



EUROPA-PARLAMENTET
EUROPÄISCHES PARLAMENT
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ
EUROPEAN PARLIAMENT
PARLEMENT EUROPEEN
PARLAMENTO EUROPEO
EUROPEES PARLEMENT

Generalsekretariatet
Generalsekretariat
Γενική Γραμματεία
Secretariat
Secrétariat Général
Segretariato Generale
Secretariaat Generaal

Generaldirektoratet for Forskning og Dokumentation
Generaldirektion Wissenschaft und Dokumentation
Γενική Διεύθυνση Ερευνών και Τεκμηρίωσης
Directorate General for Research and Documentation
Direction Générale de la Recherche et de la Documentation
Direzione Generale della Ricerca e della Documentazione
Directoraat-generaal Onderzoek en Documentatie

UNDERSØGELSER OG DOKUMENTATION
SAMMLUNG WISSENSCHAFT UND DOKUMENTATION
ΣΕΙΡΑ ΕΡΕΥΝΑ ΚΑΙ ΤΕΚΜΗΡΙΩΣΗ
RESEARCH AND DOCUMENTATION PAPERS
DOSSIERS DE RECHERCHE ET DOCUMENTATION
DOSSIERS DI RICERCA E DOCUMENTAZIONE
DOSSIERS ONDERZOEK EN DOCUMENTATIE

Økonomisk Serie nr.
Reihe Wirtschaftsfragen Nr.
Οικονομική σειρά Αρ.
Economic Series No.
Série économique n°
Serie economica n.
Economische serie nr.

5



Drakmens deltagelse i EMS: Mulige virkninger
Aufnahme der Drachme in das EWS: mögliche Auswirkungen
Η ένταξη της δραχμής στο ΕΝΣ: πιθανές επιπτώσεις
The drachma's adhesion to the EMS: possible effects
L'entrée de la drachme dans le SME: les effets éventuels
L'entrata della dracma nello SME: possibili ripercussioni
Het toetreden van de drachme tot het EMS: mogelijke gevolgen

Maj
Mai
Μάιος

1983

May
mai
Maggio
mei

DIRECTION GENERALE DE LA RECHERCHE
ET DE LA DOCUMENTATION

NK/pr

Luxembourg, le 2 mai 1983

L'entrée de la drachme dans le SME :
Les effets éventuels

Cette étude a été élaborée par M. N. KYRIAZIS à la demande de M. J. Moreau, président de la commission économique et monétaire du Parlement européen, en vue de la réunion que cette commission doit tenir à Athènes en juin 1983.

Cette étude vise à mieux faire comprendre les problèmes monétaires de la Communauté et de la Grèce.

Pour des raisons techniques, l'étude n'est disponible qu'en anglais, en français et en grec, mais, au cas où des membres du Parlement européen en feraient la demande, elle pourrait aussi être traduite dans les autres langues officielles.

Francis ROY,
directeur

L'entrée de la drachme dans le SME : les effets éventuels

S o m m a i r e

	<u>Page</u>
1. Le SME : Une évaluation des quatre premières années de fonctionnement.....	2
2. L'économie grecque : évolution récente et politique économique.....	12
3. L'entrée de la drachme dans le SME	16
3.1. La politique monétaire grecque.....	16
3.2. Le dilemme chômage-inflation.....	20
3.3. La balance des paiement et la compétitivité.....	23
3.4. L'impôt dû à l'inflation et l'inflation imputable à l'impôt.....	27
3.5. Mesures connexes.....	29
Notes.....	34
Tableaux statistiques.....	41
Annexe.....	46
Références.....	48

1. Le SME : une évaluation des quatre premières années de fonctionnement.

Pour pouvoir répondre à la question de l'entrée de la drachme dans le SME, il s'impose d'abord d'évaluer le fonctionnement de celui-ci au cours de ses quatre premières années d'existence. En effet, cette évaluation permettra de déterminer si, et dans quelle mesure, le SME a atteint ses objectifs, et quels seraient, pour l'économie grecque, les avantages et les inconvénients de l'entrée de la drachme dans le SME (1).

Le SME a pour objectif de créer une zone de stabilité monétaire en Europe, et cela dans le cadre de la mise en oeuvre de certaines politiques en matière de taux de change, de crédit et de transfert de ressources, soutenues et inspirées par une nouvelle politique de coordination visant à favoriser la convergence des politiques et des réalisations économiques (2).

Le SME a donc été conçu pour répondre à l'instabilité monétaire internationale et représentait une solution de compromis entre l'application de taux de change fixes (cours-pivots du SME) et l'application de taux de change flottants (marges de fluctuation par rapport aux cours-pivots). La composante fixe du SME résulte du fait que le flottement (ou le flottement contrôlé) tel qu'il a été pratiqué après l'écroulement du système de Bretton Woods n'a pas donné satisfaction. En effet, contrairement à ce que promettait la théorie monétariste, la plus en faveur du flottement, non seulement les taux flottants ne se sont pas révélés une panacée, mais leur fonctionnement n'a pas répondu à ce que l'on pouvait raisonnablement en attendre : les taux flottants n'ont pas assuré l'autonomie de la politique intérieure (3). Quant à la composante flexible du SME, on l'a introduite afin d'atténuer les tensions momentanées survenant au sein du système, de manière à ne pas devoir procéder à des réalignements trop fréquents des cours-pivots.

* Je tiens à remercier le professeur G. Demopoulos, actuellement conseiller économique à la Commission des Communautés européennes, pour ses commentaires précieux concernant l'élaboration de la présente étude, ainsi que le Dr K. Revelas, M. Th. Papaspyrou et M. G. Floros, de la Commission des Communautés européennes, pour maintes discussions stimulantes. Toute erreur qui subsisterait serait mon seul fait. Le texte français est une traduction de l'original anglais.

Dans la perspective du SME, on a envisagé les solutions suivantes :

- 1) l'instauration d'une monnaie nouvelle, créée ex nihilo et qui, en quelque sorte, aurait fait écran entre les monnaies nationales et les monnaies des pays tiers. Cette monnaie nouvelle aurait été créée indépendamment des monnaies nationales. Diverses propositions ont été faites quant à la forme que pourrait avoir cette monnaie, notamment une proposition visant à instaurer l'Ecu en l'assortissant d'une garantie de stabilité (c'est-à-dire que le prix - libellé en Ecus - d'un panier de produits représentatif aurait été maintenu à un niveau constant);
- 2) l'instauration d'une monnaie formée par un panier constitué à partir des monnaies nationales existantes. Cette monnaie n'est pas créée isolément ; au contraire, elle est tributaire des réserves (en dollars et en or) des Etats membres. Sa "valeur" est fonction des "valeurs" des monnaies concernées (4).

Pour des raisons d'ordre politique, c'est la seconde solution qui a été retenue.

Aux fins d'évaluation, on peut commencer par comparer les objectifs aux résultats obtenus (5). On peut distinguer deux objectifs principaux : 1. la stabilité monétaire, qui comporte une composante interne (prix et taux d'intérêt) et une composante externe (taux de change) ; 2. la convergence, laquelle peut être mesurée à l'évolution de divers indicateurs économiques, tels le PNB et les taux d'emploi-chômage. Comme le font apparaître les tableaux 1 et 2, l'inflation a été très inégale d'un Etat membre de la Communauté à l'autre. Les différentiels de prix relevés aujourd'hui au sein de la Communauté sont supérieurs à la moyenne de ceux qui ont été enregistrés de 1974 à 1978, à la suite du premier choc pétrolier. Pour 1982, si l'on considère les seuls Etats membres qui participent effectivement au mécanisme prévu de change prévu dans le cadre du SME, on relève un écart de 15,4 % (coefficient de déflation du PIB aux prix du marché) entre le pays qui connaissait l'inflation la plus faible, à savoir la République fédérale d'Allemagne, et le pays qui connaissait l'inflation la plus forte, à savoir l'Irlande. Le taux d'inflation est supérieur de plus de deux fois en France (12,4 %) et de plus de trois fois en Italie (17,5 %) à ce qu'il est en République fédérale d'Allemagne (4,8 %). On voit donc que jusqu'ici le SME n'est pas parvenue à accroître la stabilité monétaire ni à réduire les taux d'inflation.

Comme il ressort des tableaux 3 et 4, les taux d'intérêt à court terme comme à long terme ont également accusé des écarts, encore que ceux-ci n'aient

pas été très marqués, puisque, en 1981, il allaient de 10,4 % (taux d'intérêt à long terme) en République fédérale d'Allemagne à 20,6 % en Italie. Il en est allé de même en ce qui concerne les taux d'intérêt à court terme, encore qu'ici les écarts aient été encore moindres (de 12,4 % en République fédérale d'Allemagne à 19,0 % en Italie).

L'incapacité relative du SME à accroître la stabilité monétaire doit être mise en regard avec la brièveté de la période d'observation (quatre ans seulement) et tient aussi, en partie, à l'existence de conditions extérieures défavorables telles que la récession économique et le second choc pétrolier de 1979. Il est difficile d'isoler les facteurs qui influent sur l'évolution monétaire dans les Etats membres. De plus, on sait que, dans une situation où les taux d'inflation augmentent, comme cela a été le cas jusqu'en 1982, les écarts entre les taux d'inflation nationaux ont tendance à s'accroître. Ces écarts auraient pu être encore plus marqués en l'absence du SME.

Vers la fin de 1982 et le début de 1983, les taux d'inflation se sont ralentis dans tous les Etats membres. Si cette tendance se maintient, il sera possible d'arriver à une stabilité monétaire et à une convergence accrues.

En ce qui concerne la composante externe de la stabilité monétaire, à savoir les taux de change, le SME a permis d'obtenir de meilleurs résultats. Bien que, à partir d'un certain seuil, les écarts entre les taux d'inflation aient une incidence sur les taux de change nominaux des monnaies du SME, ce qui nécessite le réaligement des cours-pivots, on a enregistré une diminution de la variabilité à très court terme des taux de change entre les monnaies qui font partie du SME, y compris la lire italienne. Par ailleurs, les taux de change des monnaies ne faisant pas partie du SME sont restés extrêmement variables, et cette instabilité à court terme s'est inscrite dans le cadre de fluctuations à long terme de très grande amplitude (6).

Comme il ressort du tableau 5 b, au cours de la période de fonctionnement du SME, la chute des taux effectifs dans des pays tels que la France, l'Italie et l'Irlande, qui ont connu une inflation plus rapide que les autres pays, a été maintenue dans des limites plus étroites qu'au cours de la période précédente.

Les ajustements des cours-pivots n'ont compensé que partiellement le mouvement des coûts et des prix relatifs. Il en est résulté une appréciation progressive, en termes réels, de ces monnaies, en particulier de la livre irlandaise (voir tableau 6).

La création du SME a donc mis un terme aux phénomènes de surajustement précédemment observés et ouvert la voie à un retour à des conditions plus normales.

On peut conclure qu'en ce qui concerne la composante externe de la stabilité monétaire, à savoir la stabilité des taux de change, le SME a permis de rétablir une structure plus ordonnée des taux de change entre les membres et d'obtenir un moindre degré de variabilité, et cela en dépit de l'instabilité de l'environnement monétaire international, des perturbations causées par le second choc pétrolier et de l'existence de divergences persistantes au niveau des variables nominales. Cependant, comme le fait remarquer la Commission, "ce résultat, fruit d'une phase initiale au cours de laquelle l'ordre a été rétabli, sera gravement compromis s'il n'y a pas renforcement de la convergence des politiques économiques. Le renforcement de la stabilité des taux de change passe par une croissance plus modérée et plus étroitement harmonisée des variables nominales, et l'on ne saurait sans risque méconnaître plus longtemps cet impératif. Dans ce cas, en effet, le SME changerait de nature pour se rapprocher d'un système de parités à crémaillère" (crawling peg system of parities) (7).

Les créateurs du SME ont envisagé la stabilité des taux de change non comme un objectif en soi, mais comme un moyen et un résultat de la convergence des efforts déployés en matière économique par les pays membres dans le sens de la stabilité intérieure, encore que la stabilité des taux de change soit un objectif souhaitable et qu'elle ait contribué à soutenir les affaires et les échanges parmi les membres du SME. Or, sur le plan de la convergence, le SME n'a pas produit de résultats très satisfaisants. Comme on l'a vu plus haut, les taux d'inflation ont divergé fortement, et cela contrairement aux attentes. En effet, on prévoyait que, dans un système tel que le SME, un pays dont les coûts et les prix divergeraient en hausse par rapport à la moyenne de ses partenaires, qui perdrait progressivement sa compétitivité et dont la monnaie subirait une pression à la baisse adopterait, dans le cadre du mécanisme du SME, une politique monétaire plus rigoureuse pour défendre son taux de change, ce qui, en même temps, contribuerait à stabiliser ses coûts et ses prix. Ainsi, dans des conditions normales, le mécanisme de change et les instruments qui lui sont associés auraient contribué à une plus grande convergence des taux d'inflation (8).

Or, en fait, tel n'a pas été le cas, car les Etats membres connaissant une forte inflation ont préféré ne pas appliquer des politiques restrictives,

mais dévaluer leur monnaie par le biais d'un réalignement de leurs cours-pivots. Ils ont choisi de ne pas faire usage des mécanismes financiers du SME, dont certains impliquent la mise en oeuvre de mesures politiques par le pays emprunteur, mais d'emprunter sur le marché (9).

Etant donné la brièveté de la période d'observation et la situation économique internationale défavorable, il est très difficile d'évaluer les effets du SME sur la convergence des variables réelles. Mesuré au PIB par habitant en Ecus, l'écart absolu entre le membre le plus riche du SME (le Danemark en 1978, et la République fédérale d'Allemagne en 1982) et le membre le plus pauvre (l'Irlande pour ces deux années) est resté à peu près constant, mais l'écart relatif a été ramené de 2,9 - 1 à environ 2,1 - 1. Encore une fois, il est impossible d'isoler l'incidence du SME sur cette tendance, car le SME influence la croissance réelle d'une manière indirecte, à savoir par le biais de la promotion des échanges et de l'amélioration des flux de capitaux.

Le SME se distingue des systèmes qui l'ont précédé par les éléments nouveaux qu'il a apportés, à savoir : 1. l'indicateur de divergence ; 2. une augmentation du volume des mécanismes de crédit ; 3. la possibilité de marges de fluctuation plus importantes pour les monnaies faibles telles que la lire italienne ; 4. la coordination et la nécessité d'un accord mutuel pour tout réalignement des monnaies participantes ; 5. l'existence des cours-pivots. Ces éléments nouveaux étaient censés garantir le bon fonctionnement du SME.

L'importance de l'indicateur de divergence réside essentiellement dans le fait qu'il concrétise - c'est la première fois que cela se produit dans l'histoire monétaire communautaire et mondiale - un accord sur l'utilisation d'un indicateur objectif appelé à donner le signal d'une coordination politique (10). Cet indicateur est asymétrique dans son fonctionnement, comme l'a montré Vaubel (11). En effet, un indicateur qui conduit à un ajustement vers une moyenne sans faire apparaître si le taux d'inflation du pays considéré est supérieur ou inférieur à la moyenne n'a pas d'utilité dans la lutte contre l'inflation. Le signal avertisseur de l'indicateur ne fonctionne pas quand deux monnaies de faible poids se déplacent vers leurs points d'intervention respectifs alors que les autres monnaies demeurent à peu près à mi-chemin entre les deux monnaies les plus divergentes. Dans ce cas, en effet, les deux monnaies les plus divergentes atteignent leur point d'intervention sans avoir franchi leur seuil de divergence (12).

De plus, bien que l'indicateur de divergence soit appelé à donner le signal de mesures politiques, le ou les Etats membres dont la monnaie diverge ne sont pas tenus de mettre en oeuvre ces mesures. Cependant, dans la pratique, les Etats membres sont effectivement intervenus dans ces cas, encore que l'intervalle entre le déclenchement du signal et le moment de l'intervention ait parfois été très long.

Vaubel critique aussi le fait que, bien que l'indicateur de divergence ait pour fonction de signaler la nécessité de mettre en oeuvre des mesures politiques, l'Etat membre dont la monnaie dévie peut choisir librement les mesures qu'il appliquera, puisque les mesures à mettre en oeuvre n'ont pas été décidées. Il peut opter soit pour la mise en oeuvre de mesures de politique monétaire, soit pour une adaptation du taux de change.

Le pays qui fait usage des facilités financières prévues dans le cadre du SME pourrait tenter de réduire la charge financière consécutive à l'emprunt en dévaluant sa propre monnaie. Cette dévaluation aurait pour effet de diminuer la valeur du crédit libellée en Ecus, puisque la monnaie du pays en question entre dans la composition de l'Ecu (toute dévaluation d'une monnaie nationale entraîne aussi une dévaluation, de moindre amplitude, de l'Ecu). C'est là un des éléments inflationnistes du système.

Par ailleurs, le SME présente un aspect inflationniste, qui tient aux raisons suivantes : "Toute intervention effectuée conformément aux règles de la grille de parités demande une création monétaire nette dans le pays excédentaire s'il n'y a pas contraction correspondante de la masse monétaire dans les pays déficitaires, abstraction faite de l'effet premier résultant du gel des montants de monnaies déficitaires achetés au moyen des monnaies excédentaires par voie d'intervention. Les pays déficitaires peuvent facilement compenser cet effet déflationniste primaire dans le cadre de la mise en oeuvre, par leurs autorités monétaires, de mesures reflationnistes.

En revanche, il est improbable que les pays excédentaires puissent réagir en procédant à une déflation compensatoire. De plus, les importantes facilités prévues dans le cadre du SME peuvent être mises à profit pour emprunter aux pays excédentaires participant au SME et, du même coup, y provoquer l'inflation. Si l'indicateur dit de divergence est utilisé pour faire pression sur les pays excédentaires, il pourrait en résulter une augmentation de l'inflation dans ces pays, et non une réévaluation, qui constitue toujours une décision politique défavorable à la compétitivité des industries nationales exportatrices et importatrices.

En République fédérale d'Allemagne, ce n'est pas la Banque centrale, mais le gouvernement qui est compétent pour modifier une parité. Les nouveaux taux de change sont donc fixés par une institution politique, qui est très exposée aux groupes de pression économiques. Il en résulte qu'en règle générale les monnaies sont réévaluées trop tard et dans une mesure insuffisante, ce qui entraîne une augmentation de l'inflation.

Le SME ne comporte pas le moindre élément d'adaptation automatique au niveau de stabilité de la monnaie la plus stable. Toutes les règles vont dans le sens contraire. Si le DM doit un jour être la monnaie la plus stable, il est très probable qu'au lieu d'amener les autres à suivre l'exemple ainsi donné, cette situation lui fera perdre une partie de sa force traditionnelle. Le seul espoir qui subsiste pour la politique allemande, c'est que les autres pays membres décident eux mêmes, dans leur propre intérêt, de stabiliser leur monnaie" (13).

Le passage cité ci-dessus traduit bien le grand souci de stabilité qui sous-tend les réserves allemandes à l'égard du SME. Toutefois, ces craintes se sont révélées excessives. On ne peut démontrer que le SME ait contribué à accélérer l'inflation. Les facilités de crédit prévues dans le cadre du SME ne sont pas inflationnistes, car, si elles entraînent effectivement une création monétaire dans le pays excédentaire, elles ont aussi pour effet de réduire la masse monétaire dans le pays déficitaire, et cela en raison non seulement de l'intervention de la Banque centrale, mais aussi de la fuite des capitaux due à l'attente d'une dévaluation dans le pays faible. Au surplus, le concours financier à moyen terme est conditionnel, le pays emprunteur étant tenu de mettre en oeuvre des mesures de discipline monétaire. C'est la raison pour laquelle les pays déficitaires du SME ont préféré ne pas faire usage de cette facilité et recourir au marché de l'emprunt, au prix d'un coût supérieur. On peut dire que, si les membres du SME faisaient usage des facilités de crédit, il en résulterait une discipline monétaire accrue, et non moindre, et une réduction de l'inflation dans les pays à inflation forte.

De plus, l'utilisation de l'indicateur de divergence ne semble pas avoir eu pour effet d'augmenter l'inflation en République fédérale d'Allemagne, puisque le gouvernement allemand a choisi de réévaluer chaque fois qu'il y a eu risque d'une importation de l'inflation. Par ailleurs, la décision de réévaluer ou de dévaluer relevant de la compétence gouvernementale et toute dévaluation étant accueillie défavorablement par l'opinion publique du pays qui dévalue, les gouvernements sont soumis à l'obligation "morale" de ne pas dévaluer trop souvent et de chercher à mener des politiques monétaires davantage axées sur la stabilité. Il semble que tel ait été le cas lors du dernier réaligement de mars 1983,

lorsque les gouvernements français et italien ont essayé de maintenir la dévaluation dans des limites étroites. En fait, après la dévaluation, le gouvernement français a amorcé une politique économique plus restrictive.

C'est à juste titre que l'on reproche au mécanisme de crédit du SME les effets inflationnistes qu'il peut produire, mais la valeur de cette observation, toute logique qu'elle soit, paraît assez relative compte tenu de l'environnement actuel et dans la mesure où les pays partagent un objectif commun, à savoir réduire leur taux d'inflation. Les gouvernements poursuivant un objectif commun, le SME s'est révélé stable en tant qu'institution, et le fait qu'aucun pays participant n'a choisi de s'en retirer donne la mesure de son succès. Nul pays qui se retirerait du SME ne dispose d'un ensemble de règles qu'il puisse adopter instantanément. Il ne pourrait que revenir à un système de flexibilité contrôlée, lequel représente précisément une des raisons qui l'ont poussé à adhérer au SME. L'absence de toute solution de rechange intermédiaire est un facteur propre à inciter les pays participants à mener des politiques monétaires qui ne pas incompatibles avec le maintien du SME (14).

On reproche aussi au SME le fait que l'Ecu, qui est censé préfigurer la monnaie européenne commune, est une monnaie "panier". Un Ecu ainsi constitué, si on lui permet de circuler à titre de moyen d'échange entre personnes privées et banques commerciales des Etats membres, pourrait remplacer les monnaies faibles et très inflationnistes, mais non les monnaies fortes, puisque celles-ci seront toujours plus fortes que l'Ecu, dans la composition duquel entrent aussi les monnaies faibles. L'Ecu ne répond donc pas aux conditions requises dans la perspective de la création d'une monnaie européenne commune (15).

Pour que le SME continue de fonctionner, il faut - et c'est là aussi un avantage - que les politiques monétaires nationales soient étroitement coordonnées. Peu après l'instauration du SME, Thygessen faisait remarquer ce qui suit : "Si l'on veut qu'il ait quelque portée, il faut que le SME implique avant tout une volonté de faire de la politique de change de plus en plus une affaire de décision commune et de recourir à cette politique dans une mesure moindre que par le passé. La coordination politique déclenchée par l'indicateur de divergence n'appelle pas, à titre de première ligne de défense, un ajustement des taux de change, mais la mise en oeuvre d'instruments intérieurs aux fins de stabilisation" (16).

En fait, la coordination des politiques monétaires a produit des résultats mitigés : si la politique de change telle qu'elle a été pratiquée à

l'occasion des sept réalignements des cours-pivots du SME a été décidée de commun accord, la coordination politique déclenchée par l'indicateur de divergence, en revanche, a entraîné l'ajustement des taux de change, et non la mise en oeuvre d'instruments intérieurs aux fins de stabilisation, tout au moins dans les cas où elle aurait nécessité un changement de politique économique.

Cet état de choses résulte peut-être de l'absence de décisions ou d'orientations formelles en matière d'action politique. Les pays participants devraient pouvoir se baser sur de telles orientations pour fixer les limites dans lesquelles les comportements peuvent diverger, plus spécialement en ce qui concerne les taux d'inflation. Elles devraient être suffisamment claires pour que les opérateurs du marché privé les interprètent de manière telle que les tendances du marché, loin de contrecarrer les efforts des autorités, les appuient. "Inciter à la prudence dans les pays qui dévient en leur donnant, non le droit, mais seulement la possibilité d'ajuster leurs cours-pivots, voilà qui devrait stabiliser la structure des taux du SME et accélérer la convergence des politiques plus que ne pourrait le faire la détermination de taux apparemment fixes qui, de toute façon, devraient être interprétés avec laxisme" (17).

Le SME souffre d'une grave lacune : l'absence de toute politique commune à l'égard des pays tiers et, en particulier, vis-à-vis du dollar. L'accord instituant le SME prévoyait notamment la coordination des politiques de change vis-à-vis des pays tiers et, dans toute la mesure du possible, une concertation avec les autorités monétaires de ces pays. Or, cet aspect a été négligé. On peut faire valoir que, jusqu'à un certain degré, c'est en réalité la Bundesbank allemande qui dicte la politique commune menée à l'égard du dollar, car le DM est la monnaie clé du SME. La position des autres monnaies du SME à l'égard du dollar est déterminée soit par la passivité, soit par les interventions concertées de la Bundesbank et de la Réserve fédérale. Lorsque le dollar faiblit - ce qui amène les capitaux à court terme à chercher refuge dans le DM -, des tensions ont tendance à se faire jour entre le DM et les autres monnaies du SME. Ces flux spéculatifs de capitaux, dont l'origine est extérieure au SME, incitent les pays à monnaie forte qui font partie du système, telle la République fédérale d'Allemagne, à intervenir afin d'empêcher toute revalorisation de leur monnaie au-delà des marges de fluctuation prévues dans le cadre du SME. En République fédérale d'Allemagne, on s'est souvent dit préoccupé par le fait que de telles interventions conduiraient la Bundesbank à étendre la base monétaire au-delà de

ce que les autorités monétaires allemandes jugent compatible avec la stabilité interne.

En fait, le volume de ces interventions n'a jamais été tel qu'il empêchât la réalisation des objectifs de croissance monétaire intérieure dans les pays intervenants, d'autant que la Bundesbank a mis en oeuvre avec succès des politiques de gel.

Une coordination politique à l'égard du dollar et vis-à-vis d'autres pays n'en est pas moins souhaitable (18). On pourrait la réaliser directement ou indirectement. Indirectement : si d'autres monnaies du SME présentaient les mêmes avantages sur le plan de la stabilité financière, les investisseurs internationaux répartiraient de façon plus égale leurs avoirs à court terme sur ces monnaies et les fuites occasionnelles aux dépens ou en direction du dollar ne seraient pas axées aussi massivement sur le DM. Il s'ensuit qu'à longue échéance une meilleure convergence des comportements économiques au sein de la Communauté pourrait déboucher sur une politique commune plus équilibrée à l'égard du dollar.

La coordination des politiques vis-à-vis du dollar peut aussi se faire directement. J. van Ypersele a proposé de remplacer tout ou partie des actuels accords bilatéraux de crédit croisé par une ligne de crédit croisé FECOM - Réserve fédérale, qui serait utilisée de manière à stabiliser le marché des changes au sein du SME sans créer de tensions, dans la mesure où la monnaie utilisée par la FED pour rembourser le FECOM ne devrait pas être nécessairement la même que celle empruntée aux fins d'intervention (19).

2. L'économie grecque : évolution récente et politique économique

Comme dans tous les Etats membres, l'économie grecque a été durement touchée par la récession internationale, qui a accentué les déséquilibres structurels et régionaux (20). Le problème de l'adaptation de l'économie à son environnement est essentiellement un problème d'ordre structurel, en ce sens que nulle amélioration durable de la production et de la compétitivité n'est possible sans un effort systématique et de longue haleine visant à augmenter l'offre intérieure, ce qui implique le rétablissement de taux d'investissement élevés. Cette politique doit s'accompagner de vigoureuses mesures de lutte contre l'inflation, laquelle fausse actuellement la distribution des facteurs de production et, partant, contrecarre forcément tout changement structurel.

Les mesures politiques mises en oeuvre par le gouvernement actuel visent à la réalisation de ces deux objectifs. Ces mesures seront précisées dans le plan quinquennal qui est en cours de préparation. En associant un relèvement considérable des revenus les plus bas - intervenu au début de 1982 - à un contrôle des prix des produits de première nécessité et à une augmentation importante et sélective de l'imposition, cette politique vise à stimuler la demande de biens de consommation tout en ralentissant les hausses de prix. Un système d'indexation visant à l'adaptation des revenus et des pensions a été instauré. De plus, la politique menée vise aussi à réduire le crédit intérieur global par rapport au PIB en limitant de façon draconienne la croissance du déficit du secteur public. Enfin, la politique suivie vise à encourager le redressement de l'investissement par la mise en oeuvre d'une politique sélective du crédit qui a permis de maintenir à un niveau très bas les taux d'intérêt réels, et par le parachèvement d'un système d'aides sectorielles et régionales très diverses.

La crise économique internationale représente une contrainte qui limite la liberté d'action du gouvernement en matière de politique économique. Au cours des deux dernières années, la compétitivité de la Grèce, mesurée en coûts salariaux unitaires, a diminué de 17,5 % par rapport à celle de ses 19 principaux partenaires commerciaux et de 26 % par rapport à la Communauté. Au cours des deux années qui ont suivi son adhésion à la CEE, le déficit commercial de la Grèce par rapport à ses partenaires de la Communauté a doublé, passant à 2,5 milliards de dollars, tandis qu'au cours des dix premiers mois de 1982 son déficit commercial global a été de 4,9 milliards de dollars. Cet état de choses a été dû, en partie, à la faiblesse structurelle de l'économie grecque et, en partie, à l'augmentation de la demande résultant du relèvement des revenus inférieurs consécutif à l'instauration de l'indexation. Une partie importante de cette demande

supplémentaire n'a pu être satisfaite par la production intérieure et a dû être couverte par les importations. De plus, l'industrie grecque était accoutumée à être fortement protégée par des droits de douane, de sorte qu'à la suite de l'adhésion elle a subi le contre coup de la concurrence communautaire accrue consécutive à la réduction des droits de douane.

A ce jour, les exportations ont marqué le pas, en raison de la perte de compétitivité, et les investissements n'ont montré aucun signe de redressement. De plus, il s'est révélé impossible de réduire les liquidités, le déficit du secteur public n'ayant pu être limité dans la mesure escomptée. Le taux de croissance réelle a été négatif en 1981 (- 0,7 %) et est chiffré à 0,7 % pour 1982 et à 1,9 % pour 1983 (21).

Confronté à cette situation, le gouvernement a dû prendre certaines mesures draconiennes et, jusqu'à un certain point, impopulaires, mais nécessaires. La première a été la dépréciation de la drachme de 15,5 % en janvier 1983, décidée dans le souci de rétablir l'équilibre de la balance des paiements et de compenser l'effet des différentiels d'inflation sur la compétitivité de la Grèce. La seconde a été l'instauration d'une politique plus restrictive par le report de toute augmentation des traitements et salaires pour 1983. Au cours de 1983, il n'y aura donc aucune augmentation des traitements et salaires, de sorte que les revenus réels disponibles diminueront, compte tenu d'un taux d'inflation prévisible de 20 % environ. Cette politique des revenus aura, espère-t-on, deux effets : sur le plan de l'offre, une réduction des coûts et, partant, un accroissement de la compétitivité des produits grecs ; sur le plan de la demande, une réduction de la demande et, par conséquent, des importations, au bénéfice de la balance des paiements. Une autre mesure a été la restriction des importations de certains produits, qui seront maintenues à leurs niveaux de 1982, de manière à protéger la production intérieure de certains secteurs durement touchés.

La Commission a proposé les orientations politiques suivantes pour la Grèce (22) : l'actuelle politique de restriction devrait être poursuivie, car il importe au plus haut point de contrôler l'inflation si l'on veut établir les conditions financières nécessaires pour permettre l'important effort d'investissement qu'exige la transformation des structures économiques. Les mesures politiques devraient viser à garantir que les tendances nominales commencent à ralentir en 1983. De plus, il convient de poursuivre les efforts visant à limiter la hausse des revenus (c'est-à-dire la politique des revenus). En appliquant le mécanisme de liaison à l'indice, il y a lieu de se garder des inconvénients

liés à un écrasement excessif de l'échelle globale des traitements et des salaires.

Il convient aussi de maintenir les contrôles de prix, afin d'empêcher toute hausse excessive des prix propre à accélérer l'inflation. Il importe de réduire encore le coefficient de liquidité de l'économie en ramenant en-dessous de 10 % du PIB les besoins de financement nets du secteur public par la réduction des dépenses courantes de l'Etat et le relèvement des tarifs des services publics, en renforçant l'encadrement du crédit et en encourageant la stabilité de l'épargne. Pour réaliser ce dernier objectif, il n'est plus possible de maintenir à un niveau artificiellement bas les taux d'intérêts et il conviendra de tenir compte davantage des conditions du marché lors de la fixation de ces taux.

Dans certains secteurs, on a assisté à l'évolution suivante : le déficit budgétaire de l'Etat (y compris ses comptes de pertes et profits) est resté pratiquement constant jusqu'en 1981, se maintenant à 5 ou 6 % du PIB. En 1981, le déficit a doublé, passant à 12 % du PIB. Il en est résulté une accélération de l'inflation, qui a atteint son taux maximum d'après-guerre, 24,4 % (coefficient de déflation des prix à la consommation privée). Le nouveau gouvernement socialiste a élaboré le budget de 1982 dans le souci de ramener le déficit à 9 % du PIB. Ce budget (adopté par le parlement en avril 1982) prévoyait une augmentation substantielle des recettes (58,5 % environ) à partir des sources suivantes : 1. l'imposition indirecte, par l'application d'impôts nouveaux et l'augmentation d'impôts existants ; 2. l'imposition directe, par l'application d'impôts nouveaux et la réduction de l'évasion fiscale ; 3. le Fonds européen d'orientation et de garantie agricole. Par ailleurs, l'augmentation de dépenses a été chiffrée à 35 %, ce qui correspond, selon les prévisions de la Commission, à un besoin financier global de l'Etat équivalant à 9,2 % du PIB de 1982, contre 10,1 % en 1981.

En ce qui concerne le marché du travail, le niveau peu élevé du taux officiel de chômage (qui masquait un sous-emploi considérable, en particulier dans l'agriculture) était invoqué jadis pour justifier le refus de prendre des mesures spécifiques en matière d'emploi. Le nouveau gouvernement (en partie en raison de l'augmentation du chômage, chiffré à 7 ou 8 % en 1982) a annoncé une série de mesures destinées à améliorer le fonctionnement du ministère du travail ainsi que l'établissement des statistiques. Le premier train de mesures de politiques économiques est entré en vigueur à la fin de 1981 ; il prévoyait

la réduction de la semaine légale de travail à 41 heures et l'instauration de quatre semaines de congés payés pour tous. En mai 1982, le gouvernement a promulgué l'acte qui donne droit aux travailleurs du secteur privé à 24 jours ouvrables de congés payés par an.

De plus, la Commission a répondu favorablement au mémorandum de la Grèce relatif à certains problèmes spéciaux qui se posent à l'économie grecque après l'adhésion (23).

3. L'entrée de la drachme dans le SME

3.1 La politique monétaire grecque

Le système bancaire grec est constitué comme suit : 1) la banque centrale (Banque de Grèce) ; 2) vingt-deux banques commerciales, dont dix sont grecques et douze étrangères ; 3) trois banques d'affaires (la Banque hellénique de développement industriel, qui est propriété de l'Etat ; la Banque d'investissement et la Banque nationale d'investissement pour le développement industriel, qui sont des banques privées) ; 4) cinq établissements de crédit spécialisés.

Les établissements non bancaires ne jouent pas de rôle important dans le financement des investissements, surtout en raison de l'état de sous-développement du marché des capitaux, de sorte que le système bancaire représente le principal marché institutionnalisé pour la mobilisation et la distribution des ressources financières privées et publiques.

Jusqu'en 1982, les politiques économiques à appliquer ont été définies par le Comité monétaire, qui a été supprimé par le nouveau gouvernement en 1982 et remplacé par le Conseil des ministres compétents ou par le ministre de l'Economie nationale agissant seul.

Avant 1982, la Banque de Grèce n'était compétente que pour mettre en oeuvre les politiques monétaire et du crédit et maintenir la stabilité monétaire au pays. Cependant, en raison de la structure de l'économie grecque, le cadre institutionnel existant exerçait de fortes pressions sur la Banque de Grèce pour qu'elle augmente les agrégats monétaires, telle la masse monétaire, à des taux qui compromettaient les objectifs du développement économique et de la stabilisation. La politique monétaire était mise en oeuvre par le biais d'une politique du crédit visant à la disponibilité du crédit aux fins de développement économique. Cela se faisait par un système complexe de réserves secondaires relatives à différentes lignes de crédit (24). De plus, la masse monétaire et la base monétaire réagissaient à tout changement du stock des bons du Trésor, de sorte que la base monétaire a perdu sa valeur de variable politique maîtrisée par les autorités monétaires, lesquelles se sont donc mises au service de la politique budgétaire. Cet état de choses contrecarrait aussi la politique des autorités monétaires qui consistait à agir sur la demande globale en contrôlant la masse monétaire, de manière à obtenir la stabilité des prix ou à empêcher toute accélération de la hausse des prix.

Les contrôles exercés sur la disponibilité du crédit, associés à des taux d'intérêt artificiellement bas (et négatifs) (25), produisent des effets indésirables au regard des objectifs poursuivis en matière de développement économique et de stabilisation ; en effet, cette politique :

- 1) gomme la concurrence et donne lieu à une distribution inefficace des ressources (26) ;
- 2) favorise les grandes entreprises, au détriment des entreprises petites et moyennes, dont, par conséquent, la productivité diminue ;
- 3) réduit les capacités d'autofinancement de toutes les entreprises, de sorte que la charge retombe sur les établissements de crédit ;
- 4) entraîne une baisse des taux de rémunération et, par conséquent, amène le système bancaire à se cantonner dans les investissements à faible risque. Dans le cadre de cette politique d'investissement, les banques sont évidemment enclines à se méfier des unités économiques peu nanties. On peut donc contester l'argument selon lequel le niveau peu élevé des taux d'intérêt du crédit bancaire favorise les unités économiques peu nanties en maximisant ainsi le bien-être social. De plus, tant que le crédit est contingenté par le biais de son prix, tout le monde y a accès à condition de payer le prix demandé, mais, dès lors qu'il est contingenté par d'autres moyens, l'accès au crédit est subordonné à la conformité avec certains critères qualitatifs (tels que de bons coefficients de bilan), ainsi qu'au népotisme, aux contacts personnels, etc. Cette situation ne sert par les entreprises petites ou peu nanties ;
- 5) maintient les taux d'intérêt à un niveau probablement bien inférieur à celui qui résulterait effectivement du jeu de l'offre et de la demande et, par conséquent, accentue les pressions inflationnistes ;
- 6) demande une administration efficace pour contrôler la bonne utilisation du crédit, ce qui est très difficile à réaliser ;
- 7) implique que le taux d'escompte pratiqué par la banque centrale conditionne les taux d'intérêt du crédit bancaire. Autrement dit, le coût du crédit bancaire est fonction du taux d'escompte, ce qui peut réduire la valeur du taux d'escompte comme instrument de politique monétaire ;
- 8) fait des taux d'intérêt du crédit bancaire un coût marginal inefficace, puisque les banques ne sont autorisées à accorder des crédits que s'il y a augmentation de leurs dépôts privés ;

9) suppose que les actions de politique monétaire sont menées par le biais de l'encadrement du crédit bancaire. Autrement dit, la politique monétaire est mise en oeuvre sous la forme d'une politique du crédit (27).

De nombreux pays européens et autres ont, à des moments divers, amorcé une approche administrative de la politique monétaire, mais les modèles économétriques de grande échelle mis au point pour analyser l'impact de la politique menée dans différents pays ne font apparaître aucune supériorité de la réglementation quantitative du crédit par rapport aux méthodes basées sur les mécanismes du marché. Aucun pays n'a réussi à mettre au point un dispositif d'encadrement direct par le crédit qui associe un contrôle efficace des flux globaux du crédit aux changements des parts du marché et de spécialisation obligatoirement liés à un secteur bancaire compétitif. De plus, ces méthodes ont progressivement perdu de leur valeur, à mesure que les établissements financiers et leurs clients parvenaient à contourner les restrictions. La concurrence n'a pas disparu, mais elle a pris des formes qui apparaissaient comme dommageables aux établissements touchés par les règlements (28).

Le nouveau gouvernement a réformé le cadre institutionnel en plafonnant à 7 % du budget de chaque exercice le taux des avances consenties par la Banque de Grèce. Ce plafond aura pour effet de réduire la pression inflationniste due aux augmentations de la masse monétaire opérées par la Banque de Grèce pour couvrir les déficits budgétaires. Les nouveaux besoins de financement du budget public seront couverts par des obligations d'Etat productives d'intérêts, qui pourront être escomptées, dans certaines limites, à la banque centrale. La complexité du système de crédit a été réduite par l'instauration d'un système simplifié de distribution du crédit (29).

Pour le moment, le taux de change de la drachme par rapport à diverses monnaies étrangères est fixé par "décision gouvernementale" par la Banque de Grèce, en fonction d'un panier de monnaies. Le poids des différentes monnaies du panier est fonction de l'importance relative de chaque pays en tant que partenaire commercial de la Grèce. Parmi ces monnaies, les plus importantes sont le dollar (monnaie dans laquelle sont libellés les recettes touristiques, les paiements des factures pétrolières et les recettes provenant de la marine marchande), le DM, le FF, la lire italienne et les autres monnaies européennes. Depuis l'adhésion de la Grèce, la drachme est cotée sur le marché des changes de Paris, mais les quantités qui y sont négociées sont faibles et n'ont pas de véritable impact sur les taux de change fixés par la Banque de Grèce (30).

Comme c'est le cas dans la plupart des économies, l'inflation en Grèce a une composante externe et une composante interne. La composante externe réside dans la hausse des prix des importations, qui résulte soit d'une hausse absolue (telle celle que l'on a enregistrée pour les prix du pétrole jusqu'en 1979 ainsi que pour les prix d'autres matières premières), soit d'une hausse de la contre-valeur en drachme consécutive à une dévaluation du taux de change de cette monnaie. Quant à la composante interne, elle est fonction de facteurs tels que le financement du déficit budgétaire, l'évolution des salaires, l'évolution de la masse monétaire (en relation avec le déficit public, comme on l'a vu plus haut) et les déséquilibres structurels. L'élément structurel - qui reflète les déséquilibres de l'économie grecque -, tels les éléments monopolistiques, l'existence d'un important secteur intermédiaire entre la production et la consommation et d'une économie "fantôme" peut-être importante, le jeu d'éléments spéculatifs, etc., ont souvent été mis en exergue pour expliquer en grande partie l'inflation, bien que l'on ne dispose pas d'éléments empiriques qui fassent apparaître l'importance relative de chacun de ces facteurs sous le rapport de l'inflation (31).

Il semble que les gouvernements grecs précédents, tout en disant attacher une grande importance à la réalisation de la stabilité, en particulier monétaire, aient, en fait, négligé cet objectif. En réalité, la stabilité figurait très bas sur la liste des priorités économiques. Il en est résulté des taux d'inflation de plus en plus élevés. S'il n'y a pas eu stabilisation, c'était à la fois parce que cet objectif était subordonné à d'autres, et parce que, au lieu de définir des politiques économique et monétaire à long terme cohérentes, on adoptait des mesures ad hoc pour faire face à des problèmes d'une urgence particulière. A long terme, ces mesures ad hoc et disparates ont accentué l'instabilité de l'économie grecque.

On connaît les avantages de la stabilité (et les désavantages de l'inflation) : amélioration des échanges et des transactions intérieures, amélioration de la programmation à tous les niveaux, réduction des incertitudes et des risques, etc.

Dans les sections qui suivent, on examinera et l'on critiquera certaines options de politique économique qui pourraient être invoquées pour refuser l'adhésion au SME. On en conclura essentiellement que le processus de stabilisation de l'économie grecque engagé par le nouveau gouvernement répond à une nécessité et que l'adhésion au SME peut cadrer avec la mise en oeuvre d'une politique de stabilisation. De plus, on examinera le coût de l'adhésion et certaines mesures politiques d'accompagnement.

3.2. Le dilemne chômage - inflation

L'adhésion au SME, avec son élément de change fixe (mais ajustable) - les cours-pivots - implique l'abandon des taux de change flexibles (ou, comme dans le cas de la Grèce, du flottement contrôlé). Il en résulterait que la politique monétaire ne pourrait plus être définie de façon autonome, et que la politique économique en général serait soumise à une contrainte. Cette situation aurait des retombées défavorables sur la lutte contre le chômage et la compétitivité des produits grecs et, en ce qui concerne ce dernier point, influerait négativement sur la balance des paiements (32).

L'argument selon lequel l'autonomie en matière de politiques économique et monétaire est nécessaire si l'on veut réduire le chômage est fondé sur l'existence du dilemne chômage - expansion monétaire/taux d'inflation. Il s'agit là de la fameuse relation de Phillips. Si un pays mène une politique qui lui permet de maintenir une certaine parité du change - comme cela serait le cas pour la Grèce si elle adhéraait au SME -, ce pays ne serait plus en mesure de réduire le chômage par une politique monétaire et fiscale expansionniste. Cet argument vaut ce que vaut la relation de Phillips.

Or, des éléments empiriques comme des considérations théoriques font apparaître que la relation de Phillips n'est plus valable. Elle se fondait sur un certain degré d'illusion en matière monétaire et sur la lenteur considérable avec laquelle on anticipait l'évolution de la masse monétaire. Même si l'on n'accepte pas le cas limite d'une anticipation rationnelle, il est certain qu'aujourd'hui les prévisions s'adaptent beaucoup plus rapidement qu'il y a deux décennies, lorsque la relation de Phillips paraissait valable. A long terme, une augmentation de l'inflation n'influe pas sur l'emploi. Une poussée imprévue et brève de l'inflation pourrait avoir pour effet de réduire - mais non durablement - le chômage. Toutefois, il en résulterait un coût social élevé, puisque les unités économiques s'adaptent en utilisant leurs ressources, notamment le temps de travail, de sorte que ces ressources cessent d'être disponibles à d'autres fins. L'adaptation aboutit donc à un gaspillage des ressources. De plus, pour pouvoir produire des effets durables, une telle politique induirait une augmentation constante de l'inflation, puisque le véritable problème n'est pas tant le niveau élevé du taux d'inflation que l'augmentation de ce taux (33). Par ailleurs, pour les mêmes raisons, le taux de change ne peut être utilisé pour abaisser les salaires réels, s'ils sont jugés trop élevés, afin d'accroître la compétitivité. La coïncidence d'une inflation forte et d'un taux de chômage élevé infirme la courbe de Phillips. En même temps, des pays connaissant une inflation faible ont également enregistré

un taux de chômage peu élevé, comme cela a été le cas, par exemple, en République fédérale d'Allemagne et, plus encore, en Suisse. Il semble que, dans les années 70, la courbe de Phillips se soit altérée, associant un chômage important à une forte inflation (34).

Il semble que la Grèce ne fasse pas exception, puisque, au cours des dernières années, l'accélération de l'inflation s'est accompagnée d'une augmentation du chômage.

On soutient également qu'un système de taux de change flexibles, permet à un pays de déterminer avec plus de liberté sa politique économique et de suivre une voie expansionniste qu'interdirait un système de taux de change fixes, qui conduirait à une dévaluation.

Or, même dans un système de taux de change flexibles, il n'est nullement certain que des mesures expansionnistes puissent avoir l'effet souhaité sur des variables réelles telles que la production et l'emploi. En effet, l'expansion de la demande globale se répercute sur le secteur des devises, faisant immédiatement pression à la baisse sur le taux de change. Le marché des devises étant le type même du marché "à prix prolongateurs", cette pression se traduit immédiatement par une diminution du taux de change, laquelle entraîne une hausse des prix à l'importation et, partant, un relèvement des salaires nominaux et une augmentation de l'inflation. Dans un système de taux de change flexibles, le coût d'une expansion du revenu national et de l'emploi, si elle réussit, est intolérablement élevé en termes d'inflation. L'impossibilité de réaliser unilatéralement l'expansion est illustrée par le cas de la France, qui a tenté une politique d'expansion unilatérale sous le nouveau gouvernement en 1981. Il en est résulté une augmentation de l'inflation et une dévaluation du FF, sans effets notables sur la production et l'emploi. Le gouvernement a reconnu l'échec de cette politique et a renversé la vapeur (35). Pour une petite économie ouverte telle que l'économie grecque, il est encore moins possible de mettre en oeuvre des mesures unilatérales en matière de politique économique. L'autonomie de la politique économique est limitée par la dimension et l'ouverture de l'économie, que les taux de change soient fixes ou flexibles.

Les mesures de politique monétaire visant à influencer la demande réelle peuvent encore être critiquées sur les points suivants : 1) les délais nécessaires pour qu'une modification des instruments monétaires se répercute sur les décisions de dépense sont à la fois longs et variables ; 2) les autorités monétaires

ne peuvent mettre à profit le contrôle qu'elles exercent sur les variables nominales pour stabiliser des variables réelles telles que l'intérêt réel, le taux de chômage, le revenu réel ou le taux de change réel (36) ; 3) selon les monétaristes, chaque pays devrait, en fonction de sa situation institutionnelle, s'assigner un objectif premier en matière de masse monétaire et s'en tenir à un taux d'expansion faible et constant de cet agrégat.

En particulier, toute mesure monétaire présente le désavantage suivant : bien qu'elle puisse produire des effets significatifs à court terme, l'apparition progressive des effets à long terme de la politique monétaire place les autorités monétaires devant un dilemme. En effet, si telle mesure monétaire est conçue pour produire ses effets, mettons, dans un délai d'un an, il est peu probable que les effets secondaires cadreront avec le schéma macro-économique souhaitable pour les années suivantes. Ces effets secondaires devront être neutralisés, en partie tout au moins, par des mesures allant dans le sens contraire. Ainsi, l'étalement de leurs propres effets entraîne une instabilité sensible des actions monétaires. De telles fluctuations peuvent perturber les marchés financiers et, partant, les moyens d'obtenir l'effet désiré sur la demande réelle à un degré tel qu'il faut renoncer à mettre en oeuvre les actions en question (37).

Dans un système de taux de change flexibles, toute politique monétaire expansionniste conduit à une dévaluation. En raison de la hausse des prix à l'importation et, partant, des salaires nominaux, cette dévaluation entraîne elle-même une augmentation de l'inflation, déclenchant ainsi un cercle vicieux dévaluation-inflation. Nombre de pays européens, dont la Grèce, en ont fait la pénible expérience.

A la fin des années 60, on préconisait la flexibilité des taux de change qui, prétendait-on, contribuerait à assurer la souveraineté nationale en matière économique en supprimant les contraintes pesant sur la balance des paiements. Or, au cours des années 70, la pratique des taux de change flexibles n'a pas produit cet effet, car, tandis que cette pratique autorisait une forte divergence des taux d'inflation, il est apparu qu'en fait la contrainte externe augmentait, en particulier dans les pays faibles. La pratique des taux de change flottants, sans supprimer la contrainte pesant sur la balance des paiements, répercutait pleinement le choc des perturbations externes (tels les chocs pétroliers) sur l'inflation intérieure. Etant donné qu'il était déjà très difficile de contrôler l'inflation, la perspective d'une chute du taux de change était plus redoutable que celle d'un déficit de la balance des paiements prévisible en cas d'application de taux de change fixes, puisque ce déficit existait déjà de toute façon lorsque

les taux de change étaient flexibles. Ainsi, l'idée que, pour contrôler l'inflation, il fallait au moins éviter toute baisse durable des taux de change a gagné du terrain. Beaucoup considéraient que l'Allemagne et la Suisse, mais aussi l'Autriche et les Pays-Bas, avaient en fait gagné à apprécier leurs taux de change, engageant ainsi un processus "bénéfique" à la suite de la première crise pétrolière. C'est cette considération qui a poussé des pays faibles tels que l'Italie et l'Irlande à adhérer au SME, dans lequel l'élément fixe prédomine. L'adhésion de l'Italie, de l'Irlande et de la France au SME - impliquant jusqu'à un certain point l'acceptation du leadership de la République fédérale d'Allemagne en matière de politique monétaire - a été considérée comme traduisant, de la part de ces pays, une volonté de contrôler l'inflation (38).

3.3. La balance des paiements et la compétitivité.

L'on peut également invoquer en faveur de la flexibilité des taux de change et du maintien à l'extérieur du SME l'argument selon lequel le respect de taux de change fixes aurait pour corollaire une détérioration de la balance des paiements et une baisse de la compétitivité.

On peut considérer le taux de change sous deux aspects, en termes "nominaux" et en termes "réels" (39). De même, cette distinction entre réel et nominal inspire deux types de comportements à l'égard du taux de change. Selon une conception "populaire" de l'économie, les politiques mises en oeuvre doivent assurer une compétitivité élevée (e faible), en vue "d'encourager l'industrie nationale et les exportations", et un taux d'inflation nul (P stable), le taux de change nominal (S) augmentant en cas d'inflation internationale) si PF progresse). En même temps, on craint que ces deux objectifs soient incompatibles. L'on avance souvent qu'une politique monétaire suffisamment restrictive pour assurer un niveau des prix relativement stable exerce nécessairement des effets négatifs sur la compétitivité, le mécanisme étant censé se dérouler comme suit : un resserrement monétaire se traduit par une augmentation du taux de change nominal d'une manière telle qu'une partie de cette hausse se répercute sur le niveau des prix intérieurs dans une proportion moindre que cela n'aurait été le cas en absence de ladite politique, mais qu'une autre partie de cette hausse produit un taux de change réel plus élevé, étant donné que les salaires nominaux ne baisseront pas à proportion de la modification intervenue au niveau du taux de change nominal. Ceux qui se préoccupent de la compétitivité de l'industrie nationale sont partisans d'un taux de change peu élevé, même si un surcroît d'inflation en est le prix. Les gouvernements grecs précédents semblent avoir été les adeptes de cette théorie,

appliquant une politique monétaire accommodante et acceptant une dévaluation continue du taux de change en vue de soutenir l'industrie nationale, de stimuler les exportations et de réduire le déficit de la balance des paiements. Une telle conception fait l'objet de sérieuses critiques.

Premièrement, il n'est pas certain qu'à priori une dévaluation exercera sur la balance des paiements les effets souhaités, et ce quelle que soit la théorie à laquelle on souscrit, aucune théorie ne prétendant que les résultats obtenus seront, quelles que soient les conditions, les résultats souhaités (40).

Deuxièmement, l'élément déterminant dans la perspective de la compétitivité est non pas le taux de change nominal, mais le taux de change réel, lequel à son tour dépend, à long terme, de variables réelles, telles que les différences existant sous le rapport de l'offre entre la production globale à l'intérieur et la production globale à l'étranger, différences qui se traduisent par des écarts entre les taux de croissance de la productivité entre les différents secteurs de l'activité commerciale internationale.

A l'heure actuelle, on s'accorde à considérer que la production (et, partant, les exportations) n'est pas sensiblement affectée, si même elle l'est, par les prévisions faisant état de modifications de la masse monétaire ou du taux de change. On ne saurait en déduire que les modifications inattendues demeurent, elles aussi, sans effet ; elles peuvent exercer une influence importante, mais temporaire. Si elle est anticipée, une modification du taux de change est sans effet réel, tant sur la compétitivité, que sur les bénéfices réels ou l'emploi, à supposer que tous les prix peuvent évoluer en toute liberté. Un ajustement impromptu du taux de change peut produire temporairement de notables effets positifs sur le plan des bénéfices, de la compétitivité, de la production et de l'emploi dans les entreprises effectuant du commerce avec l'étranger. Si les salaires demeurent inchangés en monnaie nationale et si les entreprises connaissent un parfait équilibre sur le plan de la compétitivité, la hausse des bénéfices et la progression de l'emploi qui surviendront dans le secteur marchand international à la suite d'une dévaluation seront durables. Ce qui importe pour le résultat d'une dévaluation c'est le comportement des salaires nominaux. Cette fois encore, les caractéristiques et l'existence ou l'absence d'une courbe de Phillips "normale" sont des éléments décisifs. Si les anticipations inflationnistes s'opèrent rationnellement, les informations nouvelles sont transmises instantanément et les conventions salariales sont renégociées continuellement (la courbe de Phillips accusant un profil non pas "normal", mais vertical), de telle sorte que les effets de la

déévaluation sont insignifiants. Si, au contraire, les anticipations inflationnistes évoluent lentement, il n'en ira pas de même et la déévaluation exercera des effets (41).

Troisièmement, les éléments empiriques dont nous disposons laissent à penser qu'une déévaluation n'exerce pas sur la balance des paiements l'effet recherché. Les flux qui entrent dans les paiements courants semblent réagir fort lentement, s'ils réagissent jamais, aux modifications qui interviennent dans les taux de change, même lorsque celles-ci sont substantielles et orientées durablement dans une direction donnée. A cet égard, les exemples les plus notables sont fournis par l'Allemagne, la Suisse et le Japon, mais il est apparu que même des pays déficitaires comme le Royaume Uni et l'Italie n'ont guère tiré profit de la dépréciation sensible de la livre et de la lire, le premier de ces pays connaissant ensuite des excédents combinés avec des hausses de son taux de change (principalement sous l'effet des recettes dégagées grâce au pétrole de la mer du Nord) (42). L'explication de ce phénomène réside en partie dans le fait que le prix d'un produit, qui est affecté par l'évolution du taux de change, ne constitue qu'un des éléments de sa compétitivité, les éléments qualitatifs tels que la qualité du produit, la ponctualité des livraisons et le fonctionnement des services après-vente jouant un rôle très important, notamment lorsqu'il s'agit de produits de haute technologie.

L'expérience grecque semble, elle aussi, confirmer ce jugement, puisque la déévaluation permanente de la drachme durant une longue période n'a pas entraîné une amélioration de la balance des paiements. Comme il apparaît à la lecture des tableaux 8 et 9, alors que la drachme s'est dépréciée constamment vis-à-vis de l'Ecu (considéré comme la moyenne des taux de change bilatéraux des neuf monnaies participantes), aucune tendance claire ne se dégage dans l'évolution du déficit de la balance des paiements courants.

Quatrièmement, le point de vue exposé ci-dessus ignore l'influence sur les mouvements de capitaux de l'inflation et des anticipations qui l'accompagnent dans le sens de la déévaluation.

La libre circulation des capitaux n'a pas encore été instaurée en Grèce et, une fois instituée, elle ne sera pas absolue. En dépit de contrôles des changes assez sévères, la Grèce a toujours connu des sorties de capitaux régulières et souvent illégales de nature spéculative, accentuées chaque fois

qu'une sensible dévaluation de la drachme était attendue. Ces sorties pourraient s'accroître au terme de la période transitoire si les écarts d'inflation demeurent élevés et les taux d'intérêt très faibles, voire négatifs comme c'est le cas actuellement. Si les autorités monétaires continuent à imposer une faible rémunération des taux d'intérêt créditeurs fixes, dans le cadre d'un marché financier sous-développé et en présence de pressions inflationnistes, on assistera à une poussée de la demande, déjà, forte de biens immobiliers et à une recrudescence des sorties de capitaux. Dans l'un et l'autre cas, les investissements à l'intérieur du pays s'en trouveront affectés (43).

Les mouvements de capitaux dépendent des variations survenant dans les écarts entre taux d'intérêt non compensés au niveau des changes et de l'évolution des anticipations quant à l'ajustement des taux de change, à savoir l'appréciation d'une monnaie ou, dans le cas de la drachme plus probablement sa dévaluation. Comme nous l'avons mentionné précédemment, de fortes anticipations inflationnistes alliées à un faible niveau des taux d'intérêt ont abouti à l'intensification des sorties de capitaux de Grèce.

Il s'en suit que, comme cela a déjà été le cas dans d'autres pays européens, des mouvements de capitaux substantiels ont exercé un effet de tampon effaçant en partie l'impact des initiatives monétaires internes. Les accélérations de la création monétaire interne par rapport à la création monétaire externe ont eu tendance à provoquer des sorties de fonds qui ont absorbé une large part de l'expansion initiale des liquidités. Les investisseurs ne cessent de remanier leur portefeuille en cédant des avoirs libellés en monnaie faible pour acquérir des avoirs libellés en monnaie forte sous le rapport du pouvoir d'achat qui en est attendu. L'on passe ainsi des variables nominales aux variables réelles : les écarts entre les taux d'inflation, les différences de taux d'intérêt et les anticipations en la matière provoquent un désengagement des capitaux vis-à-vis des monnaies les plus faibles, d'où les répercussions négatives sur la balance des opérations en capital ainsi que sur le taux de change à court terme, lequel est influencé principalement par la situation en matière de flux de capitaux. Parallèlement, les investissements intérieurs se réduisent au détriment de la croissance. On peut de nouveau parler d'un cercle vicieux (44).

L'entrée de la drachme dans le SME exercerait des effets favorables sur les anticipations, l'inflation et la tenue du taux de change, laquelle se répercuterait à son tour positivement sur les sorties de capitaux de Grèce et permettrait ainsi une stabilisation plus solide du taux de change, réduisant les effets de l'inflation importée. La banque centrale ne serait plus alors tenue d'intervenir dans les mêmes proportions pour défendre une certaine marge de fluctuation du taux de change (45).

Par ailleurs, l'entrée de la drachme dans le SME exercera des effets bénéfiques sur les investissements étrangers en Grèce, grâce à l'application du règlement du Conseil no 1736/79, aux termes duquel "les prêts octroyés sur ses ressources propres par la Banque européenne d'investissement ... ainsi que ceux accordés dans le cadre de la décision 78/870/CEE en faveur d'investissements réalisés dans les Etats membres moins prospères peuvent bénéficier d'une bonification d'intérêt (de 3 % par an) à la charge du budget des Communautés européenne pour autant que ces Etats participent effectivement et entièrement aux mécanismes du système monétaire européen" (46).

Etant donné que les investissements et les entrées en capitaux sont fonction des bénéfices escomptés et que ceux-ci dépendent des taux d'intérêt, une baisse des taux d'intérêt (rendue possible par la bonification) entraînerait une augmentation de ces entrées de capitaux et de ces investissements. L'Italie et l'Irlande ont déjà fait un plein usage des possibilités offertes par ce règlement.

3.4 L'impôt dû à l'inflation et l'inflation imputable à l'impôt.

Une autre explication avancée pour faire comprendre la "préférence" de certains gouvernements pour l'inflation réside en ceci que celle-ci leur profite sous forme "d'impôts par l'inflation" et facilite les négociations salariales.

"L'impôt par l'inflation" consiste dans le fait que sous, l'effet de la hausse des prix, les revenus passent dans des tranches d'imposition assorties d'un coefficient supérieur, ce qui permet à l'Etat d'accroître ses recettes sans alourdir la charge fiscale. Par ailleurs, l'inflation favorise les emprunteurs nets, parmi lesquels figure le plus souvent l'Etat (47).

On a admis jusqu'à une date récente que l'Etat tirait un réel profit de l'inflation jusqu'au jour où de nouvelles études empiriques effectuées notamment aux Etats-Unis et en Allemagne ont remis cette conception en cause. Selon ces études, l'inflation a plus accru les dépenses totales que les recettes de l'Etat, de telle sorte que la dette publique nette a augmenté avec l'inflation (48).

Toutefois, même si l'Etat profitait de l'existence d'un "impôt par inflation", il le ferait en abusant du monopole qu'il détient sur le plan monétaire, ce qui est inacceptable dans une démocratie ; d'où la nécessité d'une plus grande transparence des recettes publiques. Si une baisse de l'inflation conduit à une réduction des recettes de l'Etat (sans entamer plus encore dans le même temps ses dépenses, comme des travaux empiriques récents le font apparaître) l'impôt occulte par l'inflation devrait céder la place à un alourdissement des impôts qui apparaisse comme tel aux yeux des contribuables.

Une idée a fait son chemin durant la dernière décennie : puisque l'illusion monétaire ne trompe plus personne, les salaires nominaux sont arrêtés au cours de négociations collectives qui s'intéressent aux salaires réels après impôt ; ce qui signifie que, contrairement à l'opinion généralement admise, les augmentations d'impôts sont inflationnistes, alors que les réductions d'impôts peuvent avoir l'effet inverse. Par conséquent, les gouvernement soucieux du niveau des accords de salaires pourraient proposer en échange d'une modération des revendications salariales des réductions d'impôts, de telle sorte que lesdites revendications en termes de salaires réels seraient satisfaites à un niveau plus faible que cela n'aurait été le cas autrement.

En période d'inflation rapide, les impôts progressifs entraînent les conséquences suivantes : dans les pays où ce système d'imposition est en vigueur la hausse rapide des salaires nominaux sous l'effet d'une forte poussée des prix à la consommation aboutit d'une façon imprévue à un assujettissement accru à l'impôt pour un niveau donné de revenus réels (49).

La hausse imprévue des taux élevés d'imposition directe aggrave les affrontements politiques et sociaux, affecte le contrôle fiscal et rend la politique budgétaire plus fluctuante et plus imprévisible. L'aggravation soudaine de l'assujettissement à l'impôt direct accentue la poussée des coûts, de

telle sorte que la lutte contre l'inflation devient plus difficile (phénomène d' inflation sous l'effet des coûts salariaux). En outre, le rôle joué par les barèmes d'imposition progressive dans la réduction des disparités existant entre travailleurs qualifiés et travailleurs non qualifiés, ouvriers et cadres, et bénéficiaires d'indemnités de chômage et de prestations sociales non imposées a pris une importance cruciale dans les relations entre partenaires sociaux et dans les politiques gouvernementales. En revanche, l'existence d'une inflation imputable à l'imposition directe est sujette à controverse ; c'est là un domaine notoirement délicat où les données empiriques demeurent insuffisantes (50).

3.5 Mesures connexes.

Dans les développements qui précèdent nous avons examiné et critiqué certains aspects des taux de change flexibles et la relation qui existe avec l'inflation.

En conclusion, une stabilité relative du taux de change offre à un petit pays comme la Grèce, dont l'économie est ouverte, les avantages suivants :

1. Une économie de dimensions modestes a tendance à produire une gamme de marchandises moins diversifiée, les biens jouant un rôle relativement plus important que les services. Les chocs extérieurs ont un effet plus sensible sur une économie petite et faiblement diversifiée que sur un grand pays disposant d'un vaste marché intérieur. Une stabilité relative du cours des changes facilite les échanges en réduisant les risques imputables aux fluctuations des taux de change.
2. Une économie de faibles dimensions possédant une devise modeste est plus exposée à des variations de son taux de change sous l'effet d'une action concertée des spéculateurs. Les mécanismes d'intervention financière dont est doté le SME offrent une certaine garantie contre ces pressions.
3. Dans la mesure où des modifications des prix mondiaux ou du cours des changes affectent un grand nombre de produits entrant dans la composition de l'indice des prix intérieurs, la tenue des prix dans le pays considéré est fortement soumise aux turbulences extérieures. Sous un régime de taux de change flexibles, plus une économie est de dimensions réduites, plus le pourcentage d'inflation "importée" est élevé.

4. La faiblesse de la diversification de la production du pays en cause a tendance à réduire l'élasticité des exportations et des importations par rapport aux prix, de telle sorte qu'il importe de modifier sensiblement l'activité intérieure pour corriger le déséquilibre vis-à-vis de l'extérieur.
5. Une petite économie ouverte subit les prix pratiqués sur le marché international. Aussi les politiques visant à modifier la structure des dépenses (par exemple, en faisant évoluer les prix relatifs des marchandises exportées ou importées par rapport aux marchandises destinées à la consommation intérieure) ne permettent pas de corriger efficacement les déficits de la balance commerciale, qui appellent au contraire des changements dans la consommation intérieure. Autre conséquence : toute tentative des autorités monétaires visant à accroître la masse monétaire intérieure au-delà des besoins des entreprises et des ménages aboutit à un déficit de la balance des paiements et à une perte de leurs réserves.
6. L'entrée dans le SME, jointe à une politique de stabilisation, permettrait de stabiliser le taux de change de la drachme, phénomène qui à son tour exercerait des effets favorables sur les termes de l'échange de l'économie grecque (51).

Tout au long de ce document, nous avons considéré l'adhésion de la Grèce au SME comme l'un des éléments d'une politique de stabilisation générale et l'un des instruments dans la lutte contre l'inflation. Toutefois, l'entrée de la drachme dans le SME ne serait pas possible en l'absence d'une réduction de l'inflation en Grèce. Une politique anti-inflationniste s'accompagnerait d'un certain coût sur le plan de l'emploi (mais il n'y a là aucune certitude, puisqu'une telle hypothèse suppose que la courbe de Phillips est valable), mais même en ce cas, il s'agit d'un coût seulement temporaire qu'il importe de comparer avec le coût permanent (et toujours plus lourd) d'une inflation élevée.

L'adhésion de la Grèce au SME soulève également un certain nombre de problèmes spécifiques.

- 1) Le problème de la réduction des réserves de change. L'une des réticences que l'on peut nourrir à l'égard de l'adhésion au SME réside dans le fait que les réserves de change de la Grèce risquent de fondre rapidement sous l'effet des interventions de la Banque de Grèce, rendues nécessaires par

ses efforts pour maintenir le taux de change de la drachme à l'intérieur des marges de fluctuation du SME. Une telle crainte est probablement fondée dans la situation actuelle, caractérisée par un taux d'inflation grecque beaucoup plus élevé que la moyenne européenne. Il n'en irait plus de même dans le cadre d'une politique de stabilisation permettant une forte réduction de la hausse des prix. En pareil cas, la réduction de l'inflation et la stabilisation des taux de change au sein du SME seraient des objectifs allant de pair et s'encourageant mutuellement. En outre, les mécanismes de soutien financier prévus par le SME sont suffisants pour faire face à ces éventualités. Par ailleurs, la drachme pourrait bénéficier d'une marge de fluctuation plus ample à l'intérieur du Système monétaire européen, à l'instar de la lire italienne, ce qui appellerait moins d'interventions (ou des interventions moins fréquentes). Enfin, il est possible de réajuster, le cas échéant, les cours-pivots du SME.

- 2) L'adhésion au SME supposerait une certaine libéralisation des mouvements de capitaux et l'existence d'un véritable marché des changes où seraient négociée la drachme et fixés les taux des changes bilatéraux. Il est prévu que cette libéralisation intervienne au terme de la période de transition de cinq ans, soit en 1985. La devise grecque pourrait entrer dans le SME à cette date ou plus tard, à condition qu'une politique de stabilisation ait permis de réduire l'inflation à un niveau acceptable. Le gouvernement grec pourrait alors choisir le moment approprié et la marge de fluctuation adaptée pour l'adhésion de la Grèce au SME.

La réussite de la politique de stabilisation dépend principalement de l'évolution des salaires. A cet égard, il est possible d'appliquer une certaine forme de politique des revenus à titre de mesure d'accompagnement (52), les différentes options étant les suivantes :

- 1) La fixation d'objectifs monétaires Dans les pays qui ont instauré ces objectifs, comme l'Allemagne, on estime que ces derniers ont agi sensiblement sur les anticipations de hausses de prix ; en effet, syndicats et employeurs considèrent que la croissance de la demande nominale sera efficacement atténuée par l'objectif, de telle sorte qu'un taux d'augmentation des salaires dépassant ledit objectif se traduira par une réduction de la croissance de la production et du nombre des emplois, conséquences jugées indésirables. Ainsi se trouvent réunies les conditions d'une incidence directe de l'objectif de croissance de la masse monétaire sur les prix et les salaires. L'annonce des objectifs monétaires s'apparente à une déclaration de politique des revenus indirecte et librement consentie. Le bilan de l'expérience allemande est positif (53).

2) La politique directe des revenus. On distingue là encore plusieurs possibilités, à savoir : 1. le modèle allemand "d'action concertée", en vertu duquel la politique des revenus constitue un cadre commun de prévisions et de données concernant la situation économique, cadre dans lequel s'inscrivent les négociations salariales ; 2. le modèle norvégien de type "donnant-donnant", en vertu duquel une attitude de modération en matière de salaires et de revenus a pour corollaire des réductions d'impôts de la part de l'Etat ; 3. le modèle "coercitif", en vertu duquel le gouvernement interdit unilatéralement les augmentations de salaires et de revenus au-delà d'une limite fixée par ses soins et valable pour une certaine période ; 4. des combinaisons entre les modèles 1 et 3 avec l'application de contrôle des prix (54).

Bien que l'expérience faite avec la politique des revenus varie d'un pays à l'autre, il semble que cette politique exerce plus particulièrement dans les petits pays une influence modératrice sur l'évolution des coûts et, par conséquent, sur l'inflation. Les pays de petites dimensions sont souvent plus en mesure de parvenir à un consensus sur la politique économique par la discussion et la négociation, simplement en raison du fait que leur exigüité correspond à une moins grande diversité, une plus grande facilité de communication, un nombre plus limité de décideurs et, parfois, une tradition de cohésion sociale et politique. De plus, sous l'effet d'anticipations en partie rationnelles, la politique des revenus peut jouer un rôle important dans le sens d'une discipline des anticipations et des revendications salariales. Par ailleurs, elle peut être considérée comme un instrument propre à réduire les incertitudes, étant donné que dans les situations indécises, dues par exemple au caractère oligopolistique des négociations bilatérales, il est toujours possible que le processus de prise de décision comporte un élément aberrant, imprévisible. En l'absence d'une politique des revenus, ces perturbations risqueraient d'engendrer des poussées inflationnistes auxquelles les politiques monétaire et budgétaire pourraient difficilement faire face. Le moyen de résoudre l'incertitude imputable aux éléments inconnus réside dans la centralisation, et la politique des revenus pratiquée par un gouvernement est une méthode de centralisation.

L'une des raisons pour lesquelles les syndicats acceptent la politique des revenus est que cette politique apparaît comme un moyen moins coûteux de parvenir à des accords, avec des résultats presque identiques à ceux que l'on obtient par des formes de stratégie plus agressive (comme les grèves). Si le résultat final a des chances d'être le même qu'en l'absence d'une telle politique, son acceptation accroît les possibilités ouvertes par les négociations

collectives, réduit les risques et les pertes accompagnant les conflits ouverts et permet ainsi qu'un affrontement économique de même nature se déroule dans des conditions moins coûteuses pour le syndicat et ses adhérents (55).

La mise en oeuvre d'une politique des revenus conçue comme l'espace où est centralisé le processus de négociation, sur le modèle allemand ou norvégien, semble présenter des avantages appréciables pour la Grèce, dans la perspective d'une politique générale de stabilisation.

Une telle politique de stabilisation s'impose, en effet, en Grèce étant donné la persistance d'un taux d'inflation très élevé. Le gouvernement grec s'est déjà engagé dans cette direction en fixant un objectif de 20 % pour 1983 (soit un rythme en baisse de 3 à 4 % par rapport à 1982). Pour ce faire, tous les instruments économiques disponibles doivent être mis en oeuvre. Dans le cadre d'une telle combinaison d'initiatives, l'entrée de la drachme dans le SME en temps opportun constituerait un élément positif supplémentaire dans la défense du flanc extérieur de l'économie.

NOTES

- (1) A ce jour, aucune disposition n'a été prise en vue de l'adhésion de la Grèce au SME, et aucune étude n'a été entreprise sur la question par la Commission ou par les pouvoirs publics grecs, par exemple le ministère de l'Economie nationale ou la Banque nationale de Grèce. La drachme sera intégrée dans le panier de monnaie du SME au 31.12.1985 au plus tard, comme prévu par le traité d'adhésion de la Grèce. Le montant exact à inclure dans le panier de monnaie n'a pas encore été fixé. Il n'y a pas de taux pivot Ecu-drachme, mais uniquement des taux quotidiens.
- (2) Voir "Le système monétaire européen", in Economie européenne no 3, 1979, p. 67.
- (3) Voir John Williamson "The Failure of Global Fixity" et Alexandre Lamfalussy "The Failure of Global Fixity ?", in R. Triffin "The Emerging EMS", Bulletin de la Banque nationale de Belgique, avril 1979, p. 31 et 44.
- (4) Pour les diverses options possibles pour une Union monétaire européenne, voir les articles in M. Fratianni, Th. Peeters "One Money for Europe", McMillan, Londres 1978 ; Commission des CE, rapport Optica 1976, "Inflation and Exchange Rates - Evidence and Policy Guidelines for the EEC", Bruxelles, 10 février 1977 ; R. Vaubel "Plans for a European Parallel Currency and SDR Reform" in Weltwirtschaftliches Archiv, no 2, 1974 ; R. Vaubel "Free Currency Competition" in Weltwirtschaftliches Archiv no 3, 1977 ; C.C. von Weizsäcker "Ein Vorschlag zur Währungsunion" in "Beiträge und Stellungnahmen zu Problemen der Währungspolitik" Kieler Diskussionsbeiträge, 10 juin 1971 ; J. Léonard "Crise des monnaies, stabilisation et contraintes internationales", C.R.E.P.P.R.A., décembre 1980 ; N. Kyriazis, Th. Paccoud "Union monétaire européenne - une approche alternative", Dossiers de la recherche et documentation du PE, série économique no 3, juillet 1981 et J. Léonard "L'Ecu et l'avenir monétaire de l'Europe", Université d'Amiens, C.R.E.P.P.R.A., janvier 1983.
- (5) J'adopte la démarche développée par K. Revelas lors d'une conférence organisée au Parlement européen le 18 mars 1983.

- (6) Voir Commission des CE, Economie européenne no 12, "Dossier sur le système monétaire européen", juillet 1982, p. 23-24.
- (7) Ibid, p. 25.
- (8) Voir Jacques van Ypersele de Strihou "The future of the EMS", Bruxelles 1981, p. 183.
- (9) Pour les mécanismes financiers du SME, voir Commission des CE, Economie européenne no 3, le "SME", 1979, p. 76-78. Parmi ces mécanismes, seul le financement à court terme a été utilisé jusqu'à présent. L'assistance du concours financier à moyen terme est conditionnelle : le pays emprunteur doit souscrire des engagements en matière de politique économique et monétaire.
- (10) Voir Niels Thygessen "The emerging EMS . Precursors, First Steps and Policy Options" in R. Triffin "The emerging EMS", Bulletin de la Banque Nationale de Belgique, avril 1979, p. 112.
- (11) Voir R. Vaubel, "Logische Implikationen und Auswirkungen des EWS", Zeitschrift für Wirtschaftsund Sozialwissenschaften, 1981.
- (12) Ibid, preuve algébrique, p. 21-22.
- (13) Voir Hans Willgerodt "The EMS, The Position of the Federal Republic of Germany", in Groupe de réflexions économiques et financières, colloque international, le Système monétaire européen", 14 juin 1979, p. 3-4. Voir également Wolfgang Cezanne "Währungsintegration in der EG : Entwicklung und Stand der Diskussion", in Integration 4/80, supplément à "Europäische Zeitung" 10/80.
- (14) Voir M. Sumner, G. Zis "Whither European Monetary Union ?", 1980, p. 56-57.
- (15) Voir R. Vaubel, p. 15, H. Willgerodt, p. 5.
- (16) Voir N. Thygessen, p. 115.
- (18) Voir Karl Otto Pöhl "Die Rolle des EWS in der internationalen Währungsordnung", intervention devant le Forum européen de la gestion, Davos, 3 février 1981.

(19) Voir J. van Ypersele, p. 188.

(20) Pour une étude détaillée de l'économie grecque, voir N. Kyriazis "Griechenlands Beitritt zur EG : Auswirkungen auf die Industrialisierung" Bonn 1979 ; N. Kyriazis "L'adhésion de la Grèce à la CEE", dossiers de recherche et documentation du Parlement européen, Série économique no 4, août 1982. Voir également Commission des CE, Economie européenne no 14, "Rapport économique annuel 1982-83", novembre 1982.

(21) Voir tableau no 7.

(22) Voir Economie européenne no 14, p. 25.

(23) Pour un résumé de la réponse de la Commission, voir annexe 1.

(24) Pour une analyse détaillée du cadre institutionnel du système bancaire grec, de la politique monétaire grecque et de ses implications, voir George D. Demopoulos "Monetary Policy in the Open Economy of Greece", Centre of Planning and Economic Research, Athènes, 1981.

(25) Cela peut être vérifié par une comparaison des tableaux 3 et 4 (taux d'intérêt) avec les tableaux 1 et 2 (déflateurs du PIB et de la consommation privée). Pour 1981, en tenant compte du déflateur de PIB et du taux nominal d'intérêt à long terme, le taux d'intérêt réel à long terme serait de -3,4 %. Pour 1981, en tenant compte du déflateur de la consommation privée et des taux d'intérêt nominaux à court terme, le taux d'intérêt réel à court terme serait de -7,6 %.

(26) Telle est la conclusion de G. Bitros "The Fungibility Factor in Credit and the Efficacy Question of Selective Controls", Banque nationale de Grèce, novembre 1976.

(27) Demopoulos, op. cit., p. 104-105.

(28) Voir Niels Thygesen, "Monetary Policy" in A. Boltho "The European Economy, Growth and Crises", Oxford UP, 1982.

(29) Voir l'interview du ministre de l'Economie nationale, M. G. Arsenis, (alors gouverneur de la Banque de Grèce) (au journal "ETHNOS", 12 janvier 1982.

- (30) Voir la déclaration de M. Arsenis du 22 mars 1983 (journal "ETHNOS") et Ach. Mitsos "The accession to the EC", Athènes, janvier 1981, p. 380-382 (en grec).
- (31) La composante "structurelle" de l'inflation a été soulignée entre autres par les deux ministres de l'Economie nationale, M. A. Lazaris, au cours d'une interview au journal "ETHNOS", le 1er janvier 1982 et M. G. Arsenis, au cours de l'interview accordée au même journal, le 12 janvier 1982.
- (32) Certains des arguments avancés ont été présentés dans un document précédent. Voir N. Kyriazis "the drachma and the EMS", in Revue des Communautés européennes, no 2, 1981 (en grec).
- (33) Voir H. Christie, M. Fratianni "European Monetary Union - Rehabilitation of a Case and Some Thoughts for Strategy" in M. Fratianni, Th. Peeters "One Money for Europe", et P. Minford "The Exchange Rate and Monetary Policy", W. Buiter, M. Miller "Monetary Policy and International Competitiveness : The Problem of Adjustment", M. FG. Scott "How best to deflate the economy", in W.A. Eltis et P.J.N. Sinclair "The Money Supply and the Exchange Rate", Clarendon Press, Oxford 1981.
- (34) Voir également P. Korteweg "Exchange Rate Policy, Monetary Policy and Real Exchange Rate Variability", in Essays in International Finance, Princeton University, no 140, décembre 1980, K.O. Faxen "Incomes Policy and Centralised Wage Formation" in A. Boltho "The European Economy, Growth and Crisis" ; Ch. Allsopp "Inflation" in A. Boltho.
- (35) Voir M. Albert "Le Pari français", Seuil, Paris 1982 et D. Laidler "Some Policy Implications of the Monetary Approach to Balance of Payments and Exchange Rate Analysis" in Eltis and Sinclair.
- (36) Pour un modèle de la détermination du taux de change nominal et réel, voir M. Beenstock, A. Budd et P. Warburton "Monetary Policy, Expectations and Real Exchange Rate Dynamics" in Eltis et Sinclair. Dans cette théorie de l'équilibre à long terme des avis vus sous l'angle des taux de change, la théorie de la masse monétaire est considérée comme un cas particulier. Voir également Cortweg, op. cit.

(37) Les monétaristes font naturellement valoir que les mesures monétaires, voire fiscales, n'auraient pas d'incidences sur les variables réelles. "Il n'existe de toute façon aucune possibilité d'expansion de l'économie réelle par le biais de mesures fiscales ; une expansion fiscale, accompagnant la "dévaluation", ne ferait qu'accroître en permanence l'inflation". Voir P. Minford, op. cit., p. 141. Voir également N. Thygesen "Monetary Policy".

(38) Voir Chr. Alsopp "Inflation", in A. Boltho.

(39) Si S équivaut à $\frac{\$}{DR}$ (\$ = dollar, DR = drachme), P au niveau des prix intérieurs et P_F au niveau des prix à l'étranger (dans ce cas les Etats-Unis), le taux de change réel s'obtient comme suit :

$$e = S \frac{P}{P_F}, S \text{ étant le taux de change nominal.}$$

(40) L'impact d'une évolution du taux de change sur la balance des paiements peut s'analyser de trois façons principales. La théorie de l'élasticité, avec la condition bien connue de Marshall-Lerner, la théorie de l'absorption et la théorie monétaire. Voir S.S Alexander "Effects of a devaluation on trade balance", International Monetary Fund Staff Papers, de avril 1952, S.S. Alexander "Effects of a devaluation ; A simplified Synthesis of Elasticities and Absorption Approaches", American Economic Review, XLIX, mars 1959, D. Laidler "Some policy implications of the Monetary Approach to Balance of Payments and Exchange Rate Analysis" in Eltis and Sinclair, P. Minford, op. cit. and A. Budd, G. Dicks "Inflation - A Monetarist Interpretation" in A. Boltho. Pour une présentation mathématique généralisée de ces analyses et leur critique, voir A. Takayama "International Trade" Holt, Rinehart and Winston, 1972.

(41) Voir les conclusions de P. J. N. Sinclair in Eltis and Sinclair. Les monétaristes refusent naturellement d'admettre les effets réels d'une modification du taux de change : "... les cours de change au comptant ne peuvent pas servir à dévaluer une monnaie en termes réels en vue d'améliorer la compétitivité d'un pays. En l'absence d'illusion monétaire, la hausse des prix se répercutera rapidement sur les salaires nominaux, de telle sorte que les taux de rémunération réels demeureront inchangés. De même, des hausses discrétionnaires du taux de change au comptant d'une

monnaie au-delà de sa valeur d'équilibre auront pour résultat un accroissement des prix à l'importation et des coûts de production qui se répercutera à bref délai sur les salaires et les prix intérieurs, de telle sorte que le taux de change réel demeurera inchangé". P. Korteweg, op. cit. p. 22, et "La croissance de la masse monétaire, à condition qu'elle ne comporte pas de "surprises", n'affecte en aucune façon le taux de change réel. Les éléments qui déterminent le taux de change réel sont des données réelles, notamment le régime des cotisations d'assurance sociale". P. Mindford, op. cit. p. 122.

(42) Voir J. Llewellyn and S. Potter "Competitiveness and the Current Account" in A. Boltho and M. Albert, op. cit.

(43) Voir Demopoulos, op.cit.

(44) Voir P. Korteweg, op.cit., N. Thygessen, op.cit., M. Beenstock et. al., op.cit., et A. Lamfalussy, "The failure of Global Fixity ? in R. Triffin, op.cit.

(45) Je ne prétends pas, bien entendu, que l'adhésion au SME en l'absence de nécessaires mesures d'accompagnement suffirait à elle seule à réduire l'inflation. Le SME et la stabilité relative du taux de change ne constituent qu'un des facteurs d'une stabilisation, aussi important soit-il .

(46) Voir J. O. L 200 du 8.8. 1979.

(47) Voir D. Laidler "Difficulties with European Monetary Union" in M. Fratianni et Th. Peeters.

(48) Voir P. Kohnert, N. Kyriazis "Inflation and the State's Expenditure" in "OIKONOMIKOS", 31 août 1978, qui présentent les résultats d'une étude empirique se rapportant à l'Allemagne (en grec).

(49) Même les pays qui ont déjà appliqué une certaine forme d'indexation des tranches de l'impôt et des sommes déductibles (comme la Grèce l'a fait récemment) n'échappent pas à ce phénomène, étant donné que les ajustements pour inflation interviennent avec un retard approximatif de douze à quinze mois.

- (50) Le niveau des impôts directs a tenu une place de premier plan dans les discussions politiques entre les Pays-Bas et le Danemark. Voir M. J. Artis "Incomes Policies : Some Rationales", J.T. Addison "Incomes Policy : The Recent European Experience" et R. F. Elliott and J.L. Fallick "Incomes Policies, Inflation and Relative Pay : An Overview", toutes études publiées dans J. L. Fallick and R. F. Elliott "Incomes Policies, Inflation and Relative Pay", George Allen and Unwin, Londres 1981.
- (51) Voir H. Christie et M. Fratianni "EMU : Rehabilitation of a Case and Some Thoughts for Strategy" in N. Fratianni et Th. Peeters et G. Vangrevelinghe "Le système monétaire européen", groupe de réflexions économiques et financières, colloque 14 juin 1979.
- (52) Le gouvernement grec a récemment mis en place une certaine forme de politique des revenus. Se reporter à la seconde partie de la présente étude.
- (53) Il convient de faire observer que la formulation et l'annonce d'objectifs de croissance de la masse monétaire par la Bundesbank s'inscrivait dans le cadre d'une "Action concertée" intégrée et globale, impliquant la Bundesbank, le gouvernement fédéral et les représentants des employeurs et des syndicats . Il était exclu de surprendre l'opinion publique avec l'objectif monétaire de l'année suivante. Il importe donc de chercher les raisons de la réussite de l'expérience allemande dans les facteurs qui ont rendu possible cette stratégie de la stabilisation et non seulement dans la composante monétaire. Voir N. Thygesen "Monetary policy" op. cit.
- (54) Pour ce qui est de la mise en oeuvre et des résultats des différentes formes de politique des revenus en Europe, voir J. T. Addison "Incomes Policy : The Recent European Experience" in Fallick and Elliott.
- (55) Voir Karl-Olof Faxen "Incomes policy and Centralised Wage Formation" in A. Boltho.

Tableau 1

Déflateur du PIB aux prix du marché

(monnaie nationale, variation annuelle en %)

	B	DK	D	GR	F	IRL	I	L	NL	UK	CE
1958	1,5	1,8	3,4	1,6	11,8	5,8	2,5	:	1,8	4,0	4,8
1959	0,8	3,6	0,8	0,2	5,7	2,7	-0,7	-1,8	1,2	1,1	1,7
1960	0,7	1,8	3,4	3,5	3,5	0,3	0,0	4,1	3,4	1,5	2,7
1961	1,3	4,3	4,2	1,5	3,4	2,5	2,8	0,4	2,6	3,4	3,3
1962	1,7	6,6	3,9	4,6	4,7	4,9	5,8	-1,0	3,2	3,7	4,4
1963	3,0	5,8	2,7	1,4	6,4	2,7	8,5	5,0	5,0	2,3	4,5
1964	4,7	4,6	3,2	3,7	4,1	9,7	6,5	5,4	8,4	3,6	4,6
1965	5,1	7,4	3,4	4,0	2,7	4,4	4,2	3,4	6,1	5,0	4,4
1966	4,2	3,6	3,7	4,8	2,9	4,4	2,2	3,0	6,0	4,5	3,6
1967	3,1	6,0	1,3	2,5	3,2	3,3	2,8	1,0	4,2	2,9	2,6
1968	2,7	7,2	1,9	1,7	4,2	4,2	1,7	5,1	4,2	4,0	3,2
1969	4,8	6,8	3,6	3,4	6,6	9,1	4,1	5,5	6,4	5,5	5,3
1970	4,8	8,1	7,3	3,9	5,6	9,7	6,9	11,2	5,6	7,3	6,8
1961-70	3,5	6,0	3,5	3,1	4,4	5,5	4,5	3,9	5,2	4,2	4,3
1971	5,4	7,9	7,6	3,8	5,8	10,5	7,2	-0,8	8,5	9,3	7,5
1972	6,2	9,0	5,5	4,5	6,2	13,4	6,3	4,9	9,4	8,3	6,8
1973	7,0	10,5	6,0	19,4	7,8	15,3	11,6	10,6	8,4	7,1	8,2
1974	12,2	12,8	6,7	21,0	11,1	6,1	18,5	17,7	9,3	15,0	12,5
1975	12,6	12,8	6,4	12,3	13,4	22,3	17,5	-1,0	11,2	26,9	15,0
1976	7,5	8,7	3,4	15,4	10,1	20,2	18,0	12,9	8,9	14,7	10,5
1977	7,1	8,8	3,8	13,0	8,9	12,3	19,1	0,9	6,3	14,0	9,8
1978	4,1	10,3	3,7	12,9	9,8	10,6	13,9	5,8	5,2	10,9	8,3
1979	4,2	7,7	3,8	18,7	10,6	12,4	15,7	6,9	4,2	15,1	9,3
1980	4,3	8,4	4,7	18,4	11,5	14,1	20,4	6,8	5,3	18,9	10,8
1971-80	7,0	9,7	5,2	13,8	9,5	13,6	14,7	6,3	7,6	13,9	9,8
1981	5,4	9,5	4,2	19,7	11,7	17,8	17,6	5,0	5,5	12,1	10,6
(1982)	7,3	10,6	4,8	21,7	12,4	19,2	17,5	8,7	6,2	8,4	10,6

Tableau 2

Déflateur de la consommation privée

(monnaie nationale, variation annuelle en %)

	B	DK	D	GR	F	IRL	I	L	NL	UK	CE
1958	0,1	0,5	2,5	0,0	12,1	3,8	2,3	:	1,6	2,7	4,3
1959	-0,3	2,5	1,0	-0,5	5,8	0,4	-0,7	:	1,2	1,0	1,8
1960	2,4	2,9	1,0	3,1	3,6	0,9	1,4	:	2,5	1,1	1,7
1961	2,7	3,6	3,6	1,1	3,4	2,4	1,8	0,5	2,1	3,0	2,9
1962	1,0	6,2	3,0	-1,2	4,4	3,6	5,3	0,9	2,7	3,9	4,0
1963	3,7	5,7	2,8	5,8	5,8	2,2	7,1	2,9	3,9	1,9	4,1
1964	4,1	4,0	2,6	2,2	3,4	7,3	5,0	3,1	6,9	3,6	3,9
1965	4,6	6,1	3,3	4,6	2,6	5,0	3,6	3,2	4,1	4,9	4,1
1966	4,1	0,2	3,7	3,5	3,2	2,8	2,9	3,5	5,5	4,0	3,5
1967	2,5	6,7	1,7	1,9	3,1	3,1	3,1	2,3	3,1	2,6	2,5
1968	2,9	7,7	1,8	0,8	5,1	4,4	1,4	2,5	2,7	4,5	3,3
1969	2,9	4,7	2,3	3,0	7,1	7,2	2,9	1,8	6,2	5,6	4,7
1970	3,6	7,1	4,1	3,2	5,0	8,2	5,0	4,0	4,3	6,0	5,1
1961-70	3,2	5,2	2,9	2,5	4,3	4,6	3,8	2,5	4,1	4,0	3,8
1971	5,2	7,8	6,0	2,9	5,5	9,4	5,5	4,7	8,5	8,6	6,6
1972	5,5	8,2	5,6	3,5	5,9	9,6	6,4	5,2	8,9	6,6	6,3
1973	6,0	11,6	7,7	15,0	6,8	11,6	12,4	5,0	9,1	8,6	8,8
1974	12,4	14,8	6,9	23,6	13,2	15,7	20,8	9,9	10,0	17,4	14,1
1975	12,5	9,9	5,9	13,0	11,4	22,3	17,6	10,2	10,7	23,5	13,7
1976	7,9	9,4	4,4	14,0	9,9	18,8	18,1	9,5	8,8	15,5	10,8
1977	6,8	9,9	3,9	11,6	9,2	12,5	18,2	5,8	5,9	15,1	9,9
1978	3,9	9,8	2,4	12,6	8,8	7,5	12,9	3,5	4,3	8,9	7,1
1979	3,9	9,6	4,0	17,7	10,9	13,4	15,0	5,8	4,3	14,3	9,1
1980	6,5	11,5	5,3	23,7	13,2	18,3	20,4	7,7	6,6	15,5	11,1
1971-80	7,0	10,2	5,2	13,6	9,5	13,8	14,6	6,7	7,7	13,3	9,7
1981	5,7	9,7	5,0	24,4	12,5	19,6	19,0	8,1	5,0	10,9	11,0
(1982)	6,7	10,6	5,0	27,0	11,0	18,5	18,5	11,0	6,3	7,8	10,0

Tableau 3

Taux d'intérêt à court terme

%

	UEBL	DK	D	GR	F	IRL	I	NL	UK	CE
1955	:	:	3,6	10,0	6,5	:	3,9	3,0	:	:
1959	:	:	3,2	8,8	4,1	:	3,6	1,9	:	:
1960	:	:	5,1	8,0	4,1	:	3,6	2,1	:	:
1961	4,6	6,3	3,6	8,0	3,7	6,2	3,6	1,1	6,2	4,2
1962	3,4	6,5	3,4	8,0	3,6	5,0	3,6	1,9	5,0	3,9
1963	3,6	6,1	4,0	7,9	4,0	4,3	3,6	2,0	4,3	4,0
1964	4,9	6,2	4,1	7,8	4,7	5,5	3,6	3,5	5,5	4,6
1965	5,0	6,5	5,1	7,8	4,2	6,8	3,6	4,0	6,8	5,0
1966	5,6	6,5	6,6	8,0	4,8	7,0	3,6	4,9	7,0	5,7
1967	5,5	6,6	4,3	8,5	4,8	6,3	3,6	4,7	6,3	4,9
1968	4,5	6,6	3,8	8,3	6,2	7,9	3,6	4,6	7,9	5,3
1969	7,3	8,2	5,8	8,0	9,3	9,2	3,8	5,7	9,2	7,1
1970	8,1	9,0	9,4	8,0	8,6	7,0	5,3	6,2	8,1	8,0
1961-70	5,2	6,8	5,0	8,0	5,3	6,5	3,8	3,8	6,6	5,3
1971	5,4	7,6	7,2	8,0	6,0	6,6	5,7	4,5	6,2	6,3
1972	4,2	7,3	5,6	8,0	5,3	7,0	5,2	2,7	6,8	5,6
1973	6,6	7,6	12,1	9,0	9,3	12,2	7,0	7,5	11,8	9,9
1974	10,6	10,0	9,9	11,8	13,0	14,5	14,9	10,4	13,4	12,2
1975	7,0	8,0	5,0	11,9	7,6	10,9	10,4	5,3	10,6	7,9
1976	10,1	8,9	4,3	11,5	8,7	11,6	16,0	7,4	11,6	9,4
1977	7,3	14,5	4,4	12,0	9,1	8,4	14,0	4,8	8,0	8,3
1978	7,3	15,4	3,7	13,5	7,8	9,8	11,5	7,0	9,4	7,8
1979	10,9	12,5	6,7	16,7	9,7	16,0	12,0	9,6	13,9	10,4
1980	14,2	16,9	9,5	21,0	12,0	16,3	16,9	10,6	16,8	13,4
1970-80	8,3	10,8	6,8	12,3	8,8	11,3	11,3	6,9	10,8	9,1
1981	15,6	14,9	12,4	16,8	15,3	16,7	19,0	11,8	14,1	14,7

Tableau 4

Taux d'intérêt à long terme

%

	UEBL	DK	D	GR	F	IRL	I	NL	UK	CE
1958	:	:	6,5	:	7,6	5,0	6,7	4,3	5,0	:
1959	:	:	5,8	:	6,3	4,8	5,7	4,1	4,8	:
1960	:	:	6,3	:	5,7	5,4	5,3	4,2	5,4	:
1961	5,9	6,6	5,9	:	5,5	6,2	5,2	3,9	6,3	5,5
1962	5,2	6,6	5,9	:	5,4	6,0	5,8	4,2	5,9	5,5
1963	5,0	6,5	6,1	:	5,3	5,6	6,1	4,2	5,4	5,5
1964	5,6	7,1	6,2	:	5,5	6,0	7,4	4,9	6,0	6,0
1965	6,4	8,6	7,1	6,2	6,2	6,4	6,9	5,2	6,6	6,5
1966	6,7	8,7	8,1	7,4	6,6	6,8	6,5	6,2	6,9	6,9
1967	6,7	9,1	7,0	7,4	6,7	6,7	6,5	6,0	6,8	6,6
1968	6,6	8,7	6,5	7,3	7,0	6,5	6,6	6,2	7,6	6,7
1969	7,3	9,7	6,8	7,1	7,9	7,3	6,7	7,0	9,1	7,5
1970	7,8	11,1	8,3	7,4	8,6	7,8	9,0	7,8	9,3	8,5
1961-70	6,3	8,3	6,8	7,1	6,5	6,5	6,7	5,6	7,0	6,5
1971	7,3	11,0	8,0	7,5	8,4	9,2	8,3	7,0	8,9	8,2
1972	7,0	11,0	7,9	7,8	8,0	9,1	7,5	6,7	9,0	7,9
1973	7,5	12,6	9,3	10,4	9,0	10,7	7,4	7,3	10,8	9,1
1974	8,8	15,9	10,4	9,6	11,0	14,6	9,9	10,7	15,0	11,5
1975	8,5	12,7	8,5	9,0	10,3	14,0	11,5	9,1	14,5	10,8
1976	9,1	14,9	7,8	10,0	10,5	14,6	13,1	9,2	14,6	11,0
1977	8,8	16,2	6,2	9,2	11,0	12,9	14,6	8,5	12,5	10,4
1978	8,5	16,8	5,7	9,3	10,6	12,8	13,7	8,1	12,6	10,1
1979	9,7	16,7	7,4	13,3	10,9	15,1	14,1	9,2	13,0	10,9
1980	12,2	18,7	8,5	18,8	13,7	15,4	16,1	10,7	13,9	12,6
1971-80	8,7	14,6	8,0	10,4	10,3	12,8	11,6	8,6	12,5	10,2
1981	13,8	19,3	10,4	16,3	16,3	17,3	20,6	12,2	14,8	14,8

Tableau 5

Variations des taux de change dans le SME

(a) Réalignements des taux pivots en % par rapport au groupe des monnaies dont les parités bilatérales n'ont pas été modifiées							
Dates des réalignements							
	24 septembre 1979	30 novembre 1979	22 mars 1981	5 octobre 1981	22 février 1982	14 juin 1982	21 mars 1983
BFR/LFR	-	-	-	-	-8,5	-	+1,5
DKR	-2,9	-4,8	-	-	-3	-	+2,5
DM	+2	-	-	+5,5	-	+4,25	+5,5
FF	-	-	-	-3	-	-5,75	-2,5
IRL	-	-	-	-	-	-	-3,5
LIT	-	-	-6	-3	-	-2,75	-2,5
HFL	-	-	-	+5,5	-	+4,25	+3,5

(b) Variations des taux de change effectifs (1)
par rapport aux partenaires du SME
% par an

	<u>1979</u> 1973	<u>1982</u> (2) 1979	<u>1980</u> 1979	<u>1981</u> 1980	<u>1982</u> (2) 1981
B	+1,3	-3,1	-0,1	-0,4	- 9,1
DK	-1,1	-3,9	-6,8	+0,1	- 4,7
D	+4,6	+4,7	+1,2	+3,0	+10,0
F	-3,0	-2,2	+1,0	-1,1	- 6,4
IRL	-6,1	+0,2	+0,1	-0,5	+ 0,9
I	-9,4	-4,8	-3,5	-5,0	- 5,9
NL	+1,7	+2,6	+0,7	+0,7	+ 6,5
UK (3)	-4,9	+6,5	+9,9	+9,9	- 0,0

(1) Pondération par les exportations, variable d'année en année jusqu'en 1977

(2) Prévisions : budgets économiques, mai 1982. Le réalignement des taux pivots du 14 Juin 1982 est pris en compte

(3) Par rapport aux partenaires CE

Source : Eurostat et Services de la Commission Economie européenne no 12, juillet 1982, (révisé)

Tableau 6

Ajustement de l'évolution relative (1) des coûts et des prix par rapport aux partenaires du SME

Pays	a) Évolution relative des coûts salariaux par unité produite (2) dans l'ensemble de l'économie; indices en monnaie commune						b) Évolution relative des prix du PIB; indices en monnaie commune					
	Niveaux relatifs en 1978 (= Marges disponibles par rapport aux différentes périodes de base = 100)			Niveaux relatifs en 1982 (3) (= Marges restant disponibles par rapport aux différentes périodes de base = 100)			Niveaux relatifs en 1978 (= Marges disponibles par rapport aux différentes périodes de base = 100)			Niveaux relatifs en 1982 (3) (= Marges restant disponibles par rapport aux différentes périodes de base = 100)		
	1978	1978	1978	1982	1982	1982	1978	1978	1978	1982	1982	1982
	1970	Ø 61-70	Ø 68-72	1970	Ø 61-70	Ø 68-72	1970	Ø 61-70	Ø 68-72	1970	Ø 61-70	Ø 68-72
B	117,8	111,4	115,1	99,0	93,9	96,9	105,6	102,5	105,7	87,8	85,2	87,9
DK	102,7	104,8	102,7	90,3	92,1	90,3	110,2	112,5	110,3	100,7	102,9	100,8
D	99,1	106,4	103,0	94,6	102,0	98,8	104,0	111,2	107,2	101,9	109,0	105,0
F	92,6	81,1	89,3	103,0	90,2	99,3	92,9	83,3	89,9	98,6	88,4	95,4
IRL	77,9	74,8	82,2	103,0	99,0	106,2	82,6	80,1	83,4	110,4	107,0	111,5
I	82,7	81,4	82,7	95,7	94,2	95,8	77,6	76,5	78,0	90,9	89,6	91,4
NL	112,9	121,7	111,5	112,6	121,3	111,2	119,1	123,2	116,3	121,2	125,2	118,3
UK (4)	76,3	69,8	77,7	112,2	102,6	114,2	80,1	73,4	80,6	117,8	107,9	118,5

(1) Pondération exportations, variable d'année en année jusqu'en 1977.

(2) Indice de la rémunération des salariés par salarié divisé par l'indice de la productivité par personne occupée.

(3) Prévisions budgétaires économiques, Mai 1982. Le realignement des taux pivots du 14 juin 1982 est pris en compte.

(4) Évolution par rapport aux partenaires CE.

Sources: Eurostat et services de la Commission.

Tableau 7

Grèce : principaux agrégats économiques, 1961-1983

	Croissance du PIB en Valeur	Croissance du PIB en volume	Déflateur du PIB	Hauteur des prix à la consommation	Rémuné- ration par salarié	Balance des opérations courantes	Solde des adminis- trations publiques	Expansion de la monnaie M2 (1)	Proportion des chômeurs dans la population active
	%	%	%	%(2)	%(2)	% PIB	% PIB	%	%
1961-1970	11,0	7,6	3,1	2,5	9,8	-3,1	..	17,6	..
1971-1980	19,1	4,7	13,8	13,6	18,3	-2,7	..	23,8	..
1980	19,7	1,7	17,9	23,7	16,2	-0,9	..	24,7	2,8
1981	18,9	-0,7	19,7	24,4	21,8	-2,2	-10,1	34,3	3,1
1982 (1)	22,5	0,7	21,7	23,0	27,4	-2,4	-9,2	29,1	3,8
1983 (1)	23,0	1,9	20,7	21,0	21,0	-2,3	-8,6	23,0	4,0

(1) Estimations provisoires des services de la Commission sur la base des politiques officielles actuellement en vigueur.

(2) Variation en % par rapport à la période précédente, taux annuel.

(3) Fin d'année.

Tableau 8

Parts en % de la balance des paiements courants dans le PIB

	UEBL	DK	D	GR	F	IRL	I	NL	UK	CE
1958	3.9	2.9	2.5	:	-0.4	-1.6	2.0	4.5	1.7	1.7
1959	0.7	0.4	1.6	:	1.5	-6.4	2.5	4.8	0.7	1.5
1960	0.7	-1.6	1.6	-2.9	1.5	-0.1	0.8	3.0	-1.0	0.7
1961	0.3	-2.0	1.0	-2.2	1.1	0.2	1.2	1.4	0.0	0.7
1962	0.7	-3.4	-0.1	-1.6	1.0	-1.8	0.6	1.1	0.4	0.4
1963	-0.4	0.1	0.2	-2.2	0.3	-2.8	-1.4	0.7	0.3	-0.0
1964	0.2	-2.4	0.2	-4.3	-0.3	-3.5	1.1	-1.1	-1.3	-0.3
1965	0.6	-1.8	-1.3	-5.8	0.8	-4.4	3.6	0.1	-0.2	0.2
1966	-0.1	-1.9	0.3	-2.0	0.1	-1.6	3.2	-1.0	0.1	0.4
1967	1.2	-2.4	2.2	-2.2	0.0	1.4	2.2	-0.3	-0.9	0.7
1968	1.4	-1.7	2.3	-3.6	-0.5	-1.3	3.3	0.3	-0.8	0.8
1969	1.8	-2.8	1.4	-4.0	-1.1	-4.8	2.7	0.3	0.7	0.6
1970	3.2	-3.9	0.6	-3.1	0.1	-4.0	1.2	-1.5	1.3	0.5
1961-70	0.9	-2.2	0.7	-3.1	0.2	-2.3	1.8	0.0	-0.0	0.4
1971	2.3	-2.4	0.4	-1.5	0.6	-3.8	1.8	-0.3	1.8	0.5
1972	3.9	-0.4	0.4	-1.3	0.5	-2.2	1.6	3.0	0.2	0.8
1973	2.8	-1.7	1.3	-3.8	-0.2	-3.1	-1.8	4.0	-2.0	0.0
1974	1.7	-3.1	2.6	-3.3	-2.3	-9.4	-4.7	3.2	-4.6	-1.0
1975	0.7	-1.5	0.9	-4.2	-0.0	-0.2	-0.2	2.5	-2.0	-0.0
1976	0.4	-4.9	0.8	-2.6	-1.5	-3.4	-1.5	3.2	-1.7	-0.5
1977	-0.5	-4.0	0.9	-2.7	-0.7	-2.8	1.2	0.8	-0.1	0.1
1978	-0.7	-2.7	1.5	-2.3	0.6	-3.1	2.4	-0.8	0.4	0.8
1979	-1.8	-4.5	-0.6	-2.9	0.1	-9.8	1.7	-1.3	-0.0	-0.4
1980	-4.2	-3.8	-1.8	-0.9	-1.4	-8.4	-2.5	-1.4	1.2	-1.4
1971-80	0.5	-2.9	0.6	-2.7	-0.4	-4.6	-0.2	1.3	-0.7	-0.1
1981	-4.4	-3.2	-1.1	-2.2	-2.0	-13.2	-2.3	2.3	2.4	-0.8
(1982)	-3.2	-4.1	0.0	-2.4	-2.6	-9.0	-1.3	4.0	0.8	-0.7

Tableau 9

Taux annuels moyens de change de l'ECU (monnaie nationale pour 1 ECU)

(national currency per ECU, annual average)

	UEBL	DK	D	GR	F	IRL	I	NL	UK	USA
1958	54.8350	7.57507	4.60614	32.9010	4.61264	0.391678	685.438	4.16745	0.391678	1.09670
1959	52.8101	7.29535	4.43605	31.6863	5.21454	0.377215	660.126	4.01357	0.377215	1.05621
1960	52.8101	7.29535	4.43605	31.6863	5.21454	0.377215	660.126	4.01357	0.377215	1.05621
1961	53.3667	7.37224	4.30742	32.0202	5.26950	0.381191	667.084	3.89854	0.381191	1.06734
1962	53.4901	7.38928	4.27921	32.0943	5.28168	0.382073	668.626	3.87268	0.382073	1.06981
1963	53.4901	7.38928	4.27921	32.0943	5.28168	0.382073	668.626	3.87268	0.382073	1.06981
1964	53.4901	7.38928	4.27921	32.0943	5.28168	0.382073	668.626	3.87268	0.382073	1.06981
1965	53.4901	7.38928	4.27921	32.0943	5.28168	0.382073	668.626	3.87268	0.382073	1.06981
1966	53.4901	7.38928	4.27921	32.0943	5.28168	0.382073	668.626	3.87268	0.382073	1.06981
1967	53.2404	7.42293	4.25924	31.9446	5.25703	0.387652	665.506	3.85461	0.387652	1.06482
1968	51.4442	7.71663	4.11554	30.8667	5.07967	0.428702	643.052	3.72456	0.428702	1.02889
1969	51.1093	7.66640	4.02622	30.6657	5.29027	0.425912	638.866	3.70032	0.425912	1.02219
1970	51.1116	7.66675	3.74138	30.6668	5.67767	0.425931	638.895	3.70049	0.425931	1.02223
1971	50.8663	7.75264	3.64566	31.4328	5.77214	0.428583	647.414	3.65750	0.428583	1.04776
1972	49.3611	7.78909	3.57681	33.6533	5.65717	0.448941	654.264	3.59991	0.448941	1.12178
1973	47.8009	7.41598	3.27644	36.9519	5.46775	0.502321	716.460	3.42853	0.502321	1.23173
1974	46.3994	7.25927	3.08352	35.7810	5.73386	0.509803	775.743	3.20224	0.509803	1.19270
1975	45.5690	7.12266	3.04939	39.9941	5.31923	0.560026	809.545	3.13490	0.560026	1.24077
1976	43.1654	6.76176	2.81545	40.8842	5.34486	0.621578	930.150	2.95515	0.621578	1.11805
1977	40.8826	6.85567	2.64831	42.0353	5.60607	0.653701	1 006.785	2.80010	0.653701	1.14112
1978	40.0611	7.01946	2.55608	46.7829	5.73984	0.663898	1 080.216	2.75410	0.663920	1.27410
1979	40.1651	7.20912	2.51088	50.7738	5.82946	0.669492	1 138.498	2.74865	0.646402	1.37065
1980	40.5979	7.82737	2.52422	59.3228	5.86896	0.676007	1 189.205	2.76028	0.598498	1.39233
1981	41.2946	7.92256	2.51391	61.6241	6.03993	0.691031	1 263.180	2.77511	0.553120	1.11645
(1982)	44.4227	8.13665	2.39150	64.7323	6.36781	0.689203	1 318.499	2.63548	0.558673	0.99710

Source de tous les tableaux inclus dans cette étude : Economie européenne no 12 juillet 1982 et 14 novembre 1982.

ANNEXE

GRECE : CONTENU DES PROPOSITIONS DE LA COMMISSION EUROPEENNE EN
REPONSE AU "MEMORANDUM GREC" - DES TOLERANCES IMPORTANTES DANS LE
DOMAINE FISCAL ET DES FINANCEMENTS SUPPLEMENTAIRES SIGNIFICATIFS

La Commission Européenne a répondu au mémorandum grec de mars 1982 par une série de propositions au Conseil, dont le but est de :

- aider le gouvernement et le peuple de Grèce à réaliser une transformation en profondeur des structures économiques du pays.
- accélérer l'intégration de la Grèce à la Communauté.

Les mesures proposées se situent dans le cadre des règles communautaires, avec le cas échéant certaines dérogations provisoires; la seule dérogation vraiment significative est celle concernant le régime fiscal. En pratique, la Commission renonce à poursuivre les infractions grecques à l'art.95 CEE (qui interdit de frapper les produits importés, en provenance d'autres Etats membres, de taxes supérieures à celles qui frappent les produits nationaux similaires), à la condition que soit établi un calendrier progressif pour la suppression de ces infractions et pour l'introduction de la TVA. EUROPE rappelle que dans ce domaine, les "discriminations" appliquées par la Grèce sont considérables; en fait, les taxes qui frappent les produits importés correspondent à de véritables droits de douane. La Commission situe ce problème dans le contexte d'ensemble de la réforme fiscale en Grèce, qui demande certains délais; en pratique, la Commission introduit une sorte de "période de transition" spéciale pour l'application de l'art.95. Le calendrier prévu n'a pas encore été déterminé; il est possible qu'il soit en définitive négocié (du moins pour ce qui concerne la nouvelle date pour l'introduction de la TVA, à la place de celle du 1er janvier 1984, qui est abandonnée) au sein du Conseil, dans le contexte de l'examen des propositions de la Commission. L'introduction de la TVA devrait régler le problème fiscal à la base, car la TVA est destinée à remplacer toutes les autres taxes à l'importation.

La réponse de la Commission comporte deux grands volets :

A. "Programmes méditerranéens-intégrés" et autres mesures déjà prévues.

Au cours des derniers mois, différentes mesures ont été prises en faveur de la Grèce, notamment dans le secteur agricole (taux d'intervention du FEOGA, financements spéciaux, etc.), et la Grèce devrait bénéficier de façon particulière de certains programmes déjà acquis, comme le premier programme d'aides structurelles à la pêche. En outre, et surtout, la Commission considère que sa proposition relative aux "programmes intégrés méditerranéens" constitue une réponse directe et satisfaisante à bon nombre des questions structurelles évoquées dans le mémorandum. En se réservant de revenir en détail sur le contenu de ces "programmes" (qui intéressent l'Italie, la France et la Grèce), EUROPE rappelle que les financements prévus à ce titre en faveur de la Grèce sont de 2.542 millions d'ECUS pour la période 1985/1991, dont : 1.233 millions dans l'agriculture ; 120 millions dans la sylviculture ; 139 millions dans le secteur de la pêche ; 1.048 millions pour d'autres actions.

B. Propositions nouvelles. Elles sont nombreuses. Les principales concernent les points suivants :

1. Plan quinquennal - Grands projets. En juin 1982, la Commission s'était réjouie de ce que le gouvernement grec préparait un plan quinquennal de développement économique et de restructuration de l'économie grecque. Au cours des missions sur place, les autorités grecques ont informé la Commission des grands projets prévus dans ce plan. La Commission a maintenant décidé que lorsque certains de ces projets auront été présentés et examinés, elle sera disposée, si nécessaire, à proposer au Conseil d'ajouter certaines mesures spéciales à l'intervention des instruments communautaires existants.
2. Agriculture. La Commission propose l'extension à toute la partie rurale de la Grèce d'une série de mesures concernant l'irrigation, la sylviculture et l'infrastructure. La Commission et les autorités grecques sont très préoccupées par les déficiences du système grec de contrôle de qualité : la Commission propose maintenant à titre exceptionnel une mesure visant au développement des moyens nécessaires pour augmenter le nombre et le rythme des contrôles de qualité. Cela supposera l'embauche et la formation de personnel appelé à effectuer les contrôles de qualité.
3. Emploi et politique sociale. La Commission souhaite aider les autorités grecques à moderniser le système de formation en Grèce. La Commission propose une aide financière à la construction et à l'équipement de centres de formation dans les régions urbaines (une action similaire est déjà envisagée pour d'autres régions dans le programme intégré méditerranéen pour la Grèce). La Commission propose aussi une aide financière en faveur de l'amélioration du système de réhabilitation sociale et professionnelle en faveur de certaines catégories de handicapés. Cela comportera la construction et l'équipement d'hôpitaux ainsi que l'introduction de techniques modernes. Ces actions qui dureront quatre ans visent à faire en sorte que la Grèce soit en mesure de mieux utiliser les ressources du Fonds social.

4. Transport.
 - Infrastructure. La Commission propose pour les années 1984-1985 une action importante en faveur des projets d'infrastructure de transport qui présentent un intérêt communautaire, qui s'ajoutera au Programme expérimental en matière d'infrastructure de transport dans la Communauté.
 - Coûts des transports. Au cours des missions, les autorités grecques ont présenté une série de demandes concernant les coûts des transports dans le secteur agricole grec du fait de la position géographique et de la configuration du pays. La Commission considère que certaines de ces mesures demandent une action de la Communauté dans l'attente du développement de l'infrastructure de transport. La Commission s'engage à proposer un certain nombre d'actions pour une période limitée, visant à réduire les répercussions sur la productivité de ces circonstances spécifiques de la Grèce.
5. Environnement. Etant donnée l'importance du problème de pollution et de congestion d'Athènes, une solution ne pourra être trouvée que dans le cadre d'une action à long terme comprenant une approche coordonnée des nombreux aspects de la question. La Commission contribue déjà au développement de la base d'une telle approche en finançant des études de faisabilité et des expériences pilotes à Athènes. La Commission continuera à coopérer avec les autorités grecques dans la recherche d'un programme d'action global. Lorsque cette politique aura été élaborée, la Commission présentera encore des propositions relatives à la participation appropriée de la Communauté à sa mise en oeuvre.
6. recherche et technologie. La Commission souligne qu'un élément clé de la stratégie grecque, qui peut conditionner largement le succès de la politique scientifique du pays, est le besoin en équipements; un effort particulier de la Grèce pourra être soutenu par la Communauté dans le cadre des instruments financiers existants. En outre, la CEE peut participer à l'exécution de contrats spécifiques de recherche, et la Commission indique qu'une "action communautaire de soutien" pourra être entreprise sur la base des demandes que les autorités grecques présenteront.
7. Energie. Tous les projets grecs du plan quinquennal s'inscrivent parfaitement dans les objectifs et orientations de la stratégie énergétique communautaire; par conséquent, les instruments communautaires peuvent intervenir (dans certains cas, ils le font déjà); tout dépend de l'introduction des demandes nécessaires par les autorités grecques. Il ne faut pas oublier en outre, que les "programmes intégrés méditerranéens" comportent une série de financements pour des projets dans le domaine des énergies renouvelables : énergie solaire, énergie éolienne, biomasse, énergie hydro-électrique.
8. pêche. La Commission entend donner la priorité aux demandes grecques en matière de restructuration, dans le cadre de l'action intérimaire CEE en faveur de la pêche côtière et de l'aquaculture (la Grèce jusqu'à présent n'en a presque pas profité). En outre, la Commission étudiera la possibilité d'intervenir en faveur de la restructuration de la flotte grecque, même pour des bateaux d'une longueur inférieure à 18 mètres.
9. assistance administrative. En se réjouissant des efforts du gouvernement grec en vue de moderniser l'administration et de favoriser la formation de fonctionnaires qualifiés, et de l'intention de créer dans ce but une "école nationale d'administration", la Commission proposera une contribution spécifique de la CEE en faveur de cette dernière institution, pour les aspects "mise en oeuvre des politiques communautaires en Grèce".

Les mesures envisagées suffiront-elles pour amener la Grèce à respecter et appliquer tous les aspects de la législation communautaire ?

La Commission Européenne considère que les différentes actions envisagées en faveur de la Grèce devraient permettre à celle-ci de respecter et appliquer progressivement tous les aspects de la législation communautaire. Elle se fonde évidemment sur l'hypothèse que telle est la volonté du gouvernement d'Athènes, et que les infractions actuelles dérivent de difficultés objectives. La Commission se déclare consciente que le respect des obligations communautaires présente dans certains cas des difficultés particulières; mais la solution de ces difficultés est une obligation, tout autant qu'un élément essentiel du processus d'intégration de la Grèce dans la Communauté. La réponse au mémorandum cite deux domaines :

- a) la fiscalité. La Commission envisage l'établissement d'un calendrier fixe pour l'adaptation du système grec aux normes communautaires. Ce calendrier sera établi de manière à fournir une base solide en vue de l'alignement aussi rapide que possible des systèmes grec et communautaire; il tiendra compte comme il convient des problèmes économiques de la Grèce et des difficultés pratiques que comporte la modification importante du régime fiscal grec.
- b) les aides de l'Etat. La Commission confirme que les décisions arrêtées par elle en application du Traité ne sont pas rigides.

En plus de ces deux domaines (fiscalité discriminatoire, voir la page précédente; aides aux secteurs en difficulté), il en existe d'autres où la Grèce ne respecte pas les normes CEE et en particulier : contrôle des changes; marchés publics.

REFERENCES

- ADDISON, J. T., "Incomes Policy: The Recent European Experience" in J. L. Fallick and R. F. Elliott "Incomes Policies, Inflation and Relative Pay", George Allen and Unwin, London 1981.
- ALBERT, M., "Le Pari Français", Seuil, Paris 1982.
- ALEXANDER, S. S., "Effects of a Devaluation on a Trade Balance", International Monetary Fund Staff Papers, 2 April 1952.
- , "Effects of a Devaluation; A Simplified Synthesis of Elasticities and Absorption Approaches", American Economic Review, XLIX, March 1959.
- ALLSOPP, Chr., "Inflation", in A. Boltho "The European Economy; Growth and Crisis", Oxford UP, 1982.
- ARTIS, M.J., "Incomes Policies: Some Rationales", in J.L.Fallick and R.F.Elliott.
- BEENSTOCK, M., BUDD, A. and WARBURTON, P., "Monetary Policy, Expectations and Real Exchange Rate Dynamics" in W. A. Eltis and P. J. N. Sinclair "The Money Supply and the Exchange Rate", Clarendon Press, Oxford 1981.
- BITROS, G., "The Fungibility Factor in Credit and the Efficacy Question of Selective Controls" Bank of Greece, November 1976.
- BUDD, A. and DICKS, G., "Inflation - A Monetarist Interpretation" in A. Boltho.
- BUITER, W. and MILLER, M., "Monetary Policy and International Competitiveness: The Problem of Adjustment" in W. A. Eltis and P. J. N. Sinclair.
- CEZANNE, Wolfgang, "Währungsintegration in der EG: Entwicklung und Stand der Diskussion", in Integration 4/80, Beilage zur Europäischen Zeitung 10/80.
- CHRISTIE, H. and FRATIANNI, M., "European Monetary Union: Rehabilitation of a Case and Some Thoughts for Strategy" in M. Fratianni, Th. Peeters, "One Money for Europe".

COMMISSION OF THE EC, Optica Report 1976, "Inflation and Exchange Rates, Evidence and Policy Guidelines for the EEC", Brussels, 10 February 1977.

--, European Economy No 3, 1979, "The EMS".

--, European Economy No 12, July 1982, "Documents Relating to the EMS".

--, European Economy No 14, November 1982, "Annual Economic Report 1982-83".

DEMOPOULOS, G., "Monetary Policy in the Open Economy of Greece"
Centre of Planning and Economic Research, Athens, 1981.

ELLIOTT, R.F. and FALLICK, J.L., "Incomes Policies, Inflation and Relative Pay: An Overview" in J. L. Fallick and R. F. Elliott.

FAXÉN, K.O., "Incomes Policy and Centralised Wage Formation" in A. Boltho.

FRATIANNI, M. and PEETERS, Th., "One Money for Europe", McMillan, London 1978.

KORTEWEG, P., "Exchange Rate Policy, Monetary Policy and Real Exchange Rate Variability", in Essays in International Finance, Princeton University, No 140, December 1980.

KOHNERT, P. and KYRIAZIS, N., "Inflation and the State's Expenditure" in "OIKONOMIKOS TACHYDROMOS", 31 August 1978 (in Greek).

KYRIAZIS, N., "The Drachma and the EMS", In Review of European Communities No 2, 1981 (in Greek).

--, "Griechenlands Beitritt zur EG: Auswirkungen auf die Industrialisierung" Bonn 1979.

--, "Greece's Accession to the EC", Research and Documentation Papers of the European Parliament, Economic Series No 4, August 1982.

KYRIAZIS, N., and PACCOUD, Th., "European Monetary Union - An Alternative Approach", Reserach and Documentation papers of the European Parliament, Economic Series No 3, July 1981.

LAIDLER, D., "Some Policy Implications of the Monetary Approach to Balance of Payments and Exchange Rate Analysis" in W.A. Eltis and P.J.N. Sinclair.

--, "Difficulties with European Monetary Union" in M. Fratianni and Th. Peeters.

- LAMFALUSSY, A., "The Failure of Global Fixity?" in R. Triffin "The Emerging EMS", Bulletin de la Banque Nationale du Belgique, April 1979.
- LÉONARD, J., "L'ECU et l'avenir monétaire de l'Europe", Université d'Amiens, C.R.E.P.P.R.A., January 1983.
- , "Crise des monnaies, stabilisation et contraintes internationales" C.R.E.P.P.R.A., December 1980.
- LLEWELLYN, J. and POTTER, S., "Competitiveness and the Current Account" in A. Boltho.
- MINFORD, P., "The Exchange Rate and Monetary Policy" in W.A. Eltis and P.J.N. Sinclair.
- MITsos, Ach., "The Accession to the EC", Athens, January 1981 (in Greek).
- PÖHL, Karl Otto, "Die Rolle des EWS in der internationalen Währungsordnung" speech to the European Management Forum, Davos, 3 February 1981.
- SCOTT, M. FG., "How Best to Deflate the Economy", in W.A. Eltis and P.J.N. Sinclair.
- SUMNER, M. and ZIS, G., "Whither European Monetary Union?", 1980
- TAKAYAMA, A., "International Trade", New York, Holt, Rinehard and Winston, Inc., 1972.
- THYGESSEN, Niels, "The Emerging EMS, Precursors, First Steps and Policy Options" in R. Triffin.
- , "Monetary Policy", in A. Boltho.
- VAN YPERSELE DE STRIHOU, Jacques, "The Future of the EMS", Brussels, 1981.
- VANGREVELINGHE, G., "Le Système Monétaire Européen", Groupe de réflexions économiques et financières, Colloque 14 juin 1979.
- VAUBEL, R., "Plans for a European Parallel Currency and SDR Reform", in Weltwirtschaftliches Archiv, No 2, 1974.
- , "Free Currency Competition", Weltwirtschaftliches Archiv, No 3, 1977.
- , "Logische Implikationen und Auswirkungen des EWS", Zeitschrift für Wirtschafts - und Sozialwissenschaften, 1981.

VON WEIZSÄCKER, C. C., "Ein Vorschlag zur Währungsunion" in "Beiträge und
Stellungnahmen zu Problemen der Währungspolitik" Kieler Diskussionsbeiträge,
10 June 1971.

WILLGERODT, Hans, "The EMS, The Position of the Federal Republic of Germany"
in Groupe de reflexions économiques et financières, colloque international,
"Le Système Monétaire Européen, 14 juin 1979.

WILLIAMSON, John "The Failure of Global Fixity" in R. Triffin.

